2020 年中国国际收支报告

国家外汇管理局国际收支分析小组

2021 年 3 月 26 日

VISIT…

LANZAROTE
Caliente.com

内容摘要

2020年，新冠肺炎疫情全球蔓延，世界经济出现严重衰退，国际金融市场大幅波动。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国统筹推进疫情防控和经济社会发展取得重大战略成果，国内经济稳定恢复，高水平双向开放稳步推进，人民币汇率弹性增强，外汇市场保持平稳运行。

2020年，国际收支延续基本平衡的发展格局，外汇储备规模稳定在3.2万亿美元左右。经常账户顺差增加，与国内生产总值（GDP）之比为1.9%，继续处于合理均衡区间。其中，货物贸易顺差较2019年增长31%，呈现先抑后扬走势；服务贸易逆差收窄 44%，主要是旅行支出萎缩。跨境双向投融资活跃。一方面，外资投资国内市场的信心依然较强，外国来华各类投资 5206 亿美元，较 2019 年增长 81%；另一方面，居民多元化配置境外资产的需求增加，我国对外各类投资 5983 亿美元，增长 1.1 倍。2020 年末，我国对外金融资产和负债较2019年末分别增长11%和18%，对外净资产2.2万亿美元。

2021 年，预计经常账户顺差继续处于合理区间，跨境资本流动延续有进有出、总体均衡的态势。从国际环境看，全球新冠肺炎疫情仍在持续，经济金融运行中的不稳定不确定因素依然存在；但国内经济长期向好的基本面没有改变，我国将巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，继续实行高水平对外开放，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。外汇管理部门将立足新发展阶段，坚持新发展理念，持续推进贸易投资便利化改革，推动金融市场开放，完善外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，防范跨境资金流动风险，服务实体经济发展，维护国际收支基本平衡。

目　录

一、国际收支概况......6
（一）国际收支运行环境......6
（二）国际收支主要状况......9
（三）国际收支运行评价......15
二、国际收支主要项目分析......20
（一）货物贸易......20
（二）服务贸易......22
（三）直接投资......28
（四）证券投资......30
（五）其他投资......34
三、国际投资头寸状况......37
四、外汇市场运行与人民币汇率......42
（一）人民币汇率走势......42
（二）外汇市场交易......46
五、国际收支形势展望......51

专栏

1. 疫情全球蔓延下我国经常账户运行保持稳健......17
2. 生产性和生活性服务贸易的国际比较分析......25
3. “十三五”期间我国证券投资双向开放提速......32
4. 如何看待我国国际收支平衡表金融账户逆差......35
5. 2020 年全球汇率走势分析......45



1-1　主要经济体经济增长率

1-2　国际金融市场利率和货币波动率水平

1-3　全球股票、债券和商品市场价格

1-4　我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率

1-5　经常账户主要子项目的收支状况

1-6　资本和金融账户主要子项目的收支状况

1-7　我国国际收支主要结构

1-8　2020 年我国跨境资本流动的结构分析

2-1　进出口差额与外贸依存度

2-2　按贸易主体货物贸易差额构成

2-3　高新技术和防疫物资商品出口增长

2-4　我国与主要国家和地区进出口总额占比情况

2-5　货物贸易和服务贸易收支总额比较

2-6　服务贸易收支情况

2-7　旅行项目逆差规模及其对服务贸易逆差贡献度

2-8　2020 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况

2-9　直接投资基本情况

2-10　对外直接投资状况

2-11　2020 年我国非金融部门对外直接投资分布情况

2-12　来华直接投资状况

2-13　跨境证券投资净额

2-14　其他投资净额

3-1　对外金融资产、负债及净资产状况

3-2　我国对外资产结构变化

3-3　我国对外负债结构变化

3-4　我国对外资产和负债收益率变化

4-1　2020 年境内外人民币对美元即期汇率走势

4-2　2020 年全球主要发达经济体和新兴市场货币对美元双边汇率变动

4-3　BIS 人民币有效汇率
4-4　2020 年主要发达和新兴市场货币有效汇率变动
4-5　境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率
4-6　境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标
4-7　中国外汇市场交易量
4-8　中国与全球外汇市场的交易产品构成比较
4-9　银行对客户远期结售汇交易量
4-10　中国外汇市场的参与者结构
C1-1　主要国家经常账户差额与 GDP 比值年度变化图
C2-1　全球生产性及生活性服务贸易收支规模情况
C2-2　我国生产性及生活性服务贸易收支规模演化
C5-1　2020 年美元相对处于高位

表

1-1　我国国际收支差额主要构成
1-2　2020 年中国国际收支平衡表
3-1　2020 年末中国国际投资头寸表
4-1　2020 年境内人民币外汇市场交易概况
C2-1　生产性、生活性服务业与国际收支交易项目对应情况
C5-1　78 个经济体货币对美元汇率变动情况

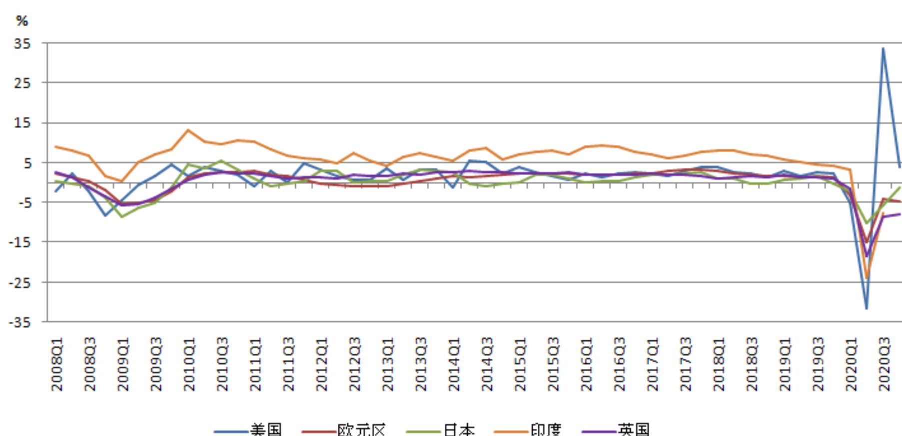
一、国际收支概况

（一）国际收支运行环境

2020 年，新冠肺炎疫情全球蔓延，世界经济出现严重衰退，国际金融市场大幅波动。面对复杂严峻的国内外环境，我国经济运行稳定恢复，成为 2020 年全球唯一实现经济正增长的主要经济体。

全球经济经历严重衰退后缓慢恢复。2020 年上半年，全球经济深度萎缩，部分发达经济体经济增速呈现加速下滑，其中美国二季度国内生产总值（GDP）环比折年率下降 31.7%，巴西、印度、俄罗斯、南非等新兴经济体二季度 GDP 均为负增长。下半年，全球经济逐步复苏，三季度美国、欧元区、日本、英国 GDP 分别同比下降 2.9%、4.3%、5.7%和 8.7%，降幅较二季度显著收窄（见图 1-1）；四季度由于疫情反复，多国收紧疫情防控措施，经济复苏速度放缓。国际货币基金组织（IMF）预估 2020 年全球经济下降 3.5%。

图 1-1　主要经济体经济增长率



注：美国数据为季度环比折年率，其他经济体数据为季度同比。

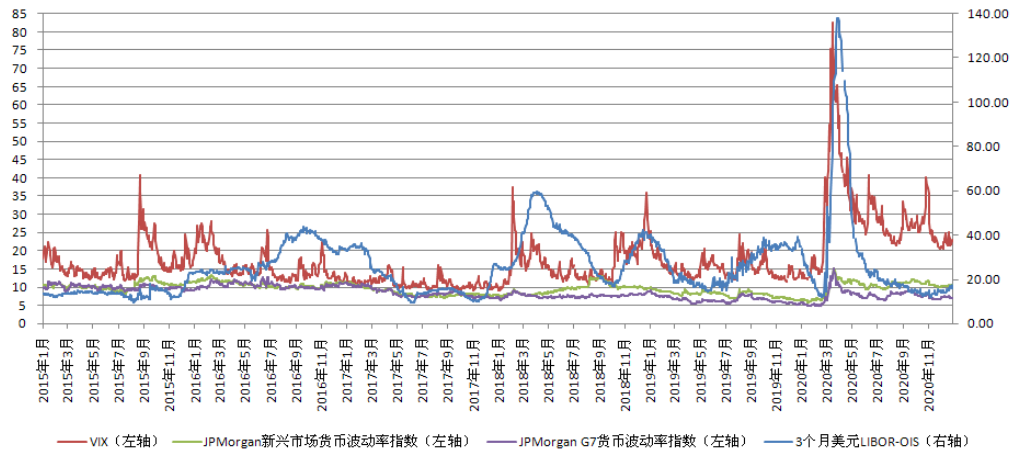
数据来源：环亚经济数据库

主要发达经济体实施超宽松货币政策。为应对疫情冲击带来的经济

衰退，主要发达经济体央行均大幅降息，一些经济体已将政策利率降至零利率或负利率区间，并扩大货币政策操作规模，美联储、加拿大央行和日本央行增加回购协议规模并延长期限。此外，部分发达经济体央行在 2020 年陆续开展货币政策框架评估，其中美联储在 8 月完成评估后宣布修订货币政策框架，实施平均 2%的通胀目标。

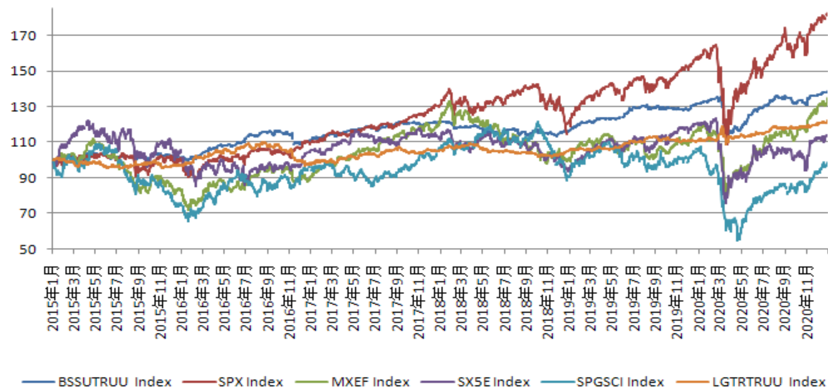
国际金融市场出现大幅波动。2020 年一季度，疫情冲击导致全球金融市场陷入恐慌，风险资产及黄金等传统避险资产均遭到抛售引发价格下跌，多国股市数次熔断，新兴经济体货币贬值。二季度后，随着主要经济体政府出台大规模刺激政策，市场情绪趋于缓和，金融市场明显修复。2020 年美元指数先扬后抑，上半年最高接近 103，但全年下跌 7.1%至 90 下方；新兴市场货币指数（EMCI）下跌 5.8%，美国标准普尔 500 指数、欧元区斯托克 50 指数和 MSCI 新兴市场股指分别上涨 16.3%、下降 5.1%和上涨 15.8%，S&P GSCI 商品价格指数下跌 6.1%（见图 1-2 和图 1-3）。持续宽松货币环境推动的全球金融市场强劲反弹，与脆弱复苏的实体经济基本面脱节，风险隐患加大。

图 1-2　国际金融市场利率和货币波动率水平



数据来源：彭博

图 1-3　全球股票、债券和商品市场价格

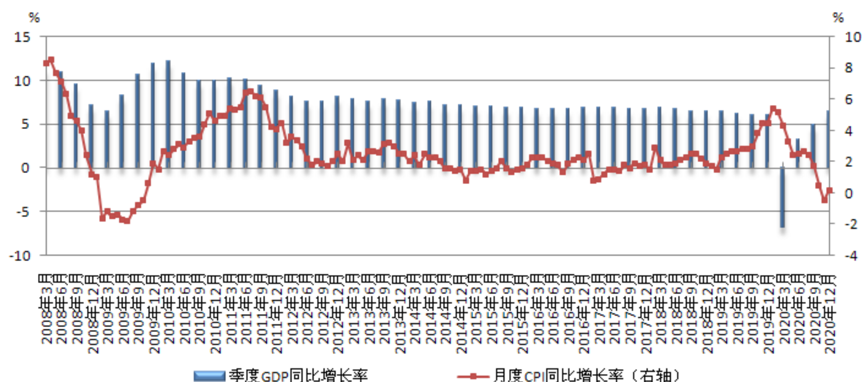


注: BSSUTRUU 和 LGTRTRUU 分别为彭博巴克莱新兴市场和发达国家主权债券指数，MXEF 为 MSCI 新兴市场股指，SPX 为美国标准普尔 500 股指，SX5E 为欧元区斯托克 50 股指，SPGSCI 为标准普尔 GSCI 商品价格指数，均以 2015 年初值为 100。

数据来源：彭博

国内经济运行稳定恢复。面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂严峻的外部环境，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国统筹疫情防控和经济社会发展取得重大战略成果，经济运行逐季改善、逐步恢复常态，对外开放水平进一步提高，脱贫攻坚战取得全面胜利，“十三五”规划主要目标任务胜利完成。国家统计局初步核算，2020 年全年国内生产总值（GDP）101.6 万亿元，按可比价格计算，较 2019 年增长 2.3%，其中，二至四季度 GDP 同比分别增长 3.2%、4.9%、6.5%；居民消费价格指数（CPI）较 2019 年上涨 0.2%（见图 1-4）。

图 1-4　我国季度 GDP 和月度 CPI 增长率



数据来源：国家统计局

（二）国际收支主要状况

经常账户和非储备性质的金融账户呈现“一顺一逆”。2020 年，我国经常账户顺差 2740 亿美元，非储备性质的金融账户逆差 778 亿美元（见表 1-1）。

表 1-1　我国国际收支差额主要构成

单位：亿美元

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
经常账户差额	2360	2930	1913	1887	241	1029	2740
与 GDP 之比	2.3%	2.6%	1.7%	1.5%	0.2%	0.7%	1.9%
非储备性质的金融账户差额	-514	-4345	-4161	1095	1727	73	-778
与 GDP 之比	-0.5%	-3.9%	-3.7%	0.9%	1.2%	0.1%	-0.5%

数据来源：国家外汇管理局，国家统计局

货物贸易顺差扩大。按国际收支统计口径[1]，2020 年，我国货物贸易出口 24972 亿美元，较 2019 年增长 5%，进口 19822 亿美元，略降 0.6%；贸易顺差 5150 亿美元，增长 31%（见图 1-5）。

服务贸易逆差收窄。2020 年，服务贸易收入 2352 亿美元，较 2019 年下降 4%；支出 3805 亿美元，下降 25%；逆差 1453 亿美元，下降 44%（见图 1-5）。其中，运输项目逆差 381 亿美元，下降 35%；旅行项目逆差 1163 亿美元，下降 47%，体现了新冠肺炎疫情蔓延下跨境旅行支出萎缩的影响。

初次收入[2]呈现逆差。2020 年，初次收入项下收入 2417 亿美元，较 2019 年下降 12%；支出 3469 亿美元，增长 11%；逆差 1052 亿美元（见

[1] 国际收支统计口径的货物贸易与海关统计口径的主要差异在于：一是国际收支中的货物只记录所有权发生了转移的货物（如一般贸易、进料加工贸易等贸易方式的货物），所有权未发生转移的货物（如来料加工或出料加工贸易）不纳入货物统计，而纳入服务贸易统计；二是计价方面，国际收支统计要求进出口货值均按离岸价格记录，海关出口货值为离岸价格，但进口货值为到岸价格，因此国际收支统计从海关进口货值中调出国际运保费支出，并纳入服务贸易统计；三是补充部分进出口退运等数据；四是补充海关未统计的转手买卖下的货物净出口数据；五是调整了因特殊代工模式和计价方式差异造成的口径差异。

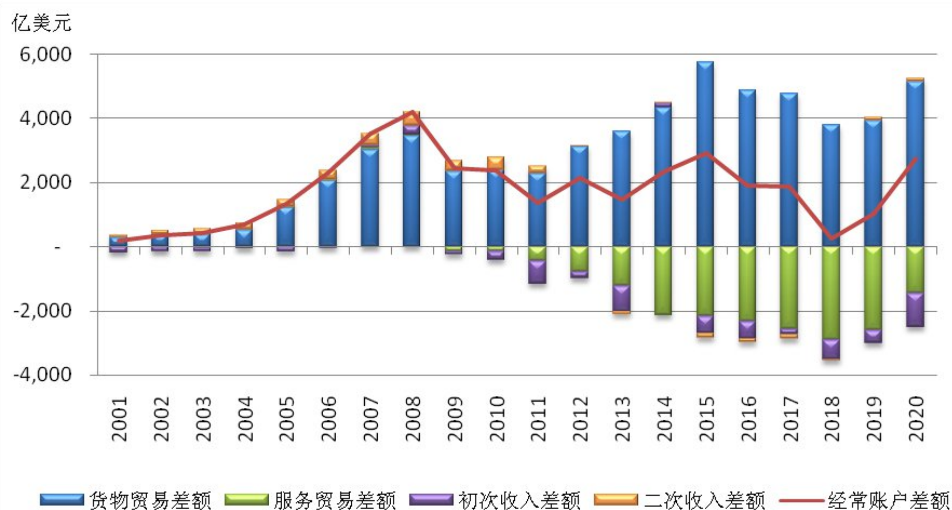
[2] 国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）将经常项下的“收益”名称改为“初次收入”，将“经常转移”名称改为“二次收入”。

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

图 1-5）。其中，投资收益为主要项目，我国对外投资的收益为 2244 亿美元，外国来华投资的利润利息、股息红利等合计 3315 亿美元，投资收益总体为逆差 1071 亿美元。

二次收入保持小幅顺差。2020 年，二次收入项下收入 376 亿美元，较 2019 年增长 45%；支出 281 亿美元，增长 80%；顺差 95 亿美元，下降 8%（见图 1-5）。

图 1-5 经常账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局

直接投资顺差增加。按国际收支统计口径[3]，2020 年，直接投资顺差 1026 亿美元，较 2019 年增长 1 倍（见图 1-6）。我国对外直接投资（资产净增加）1099 亿美元，下降 20%；境外对我国直接投资（负债净增加）2125 亿美元，增长 14%，说明外资对我国疫情防控成效高度认可，并看好国内经济发展前景。

证券投资保持顺差。2020 年，证券投资顺差 873 亿美元（见图 1-6），其中一季度小幅逆差，二季度以后恢复顺差。2020 年，我国对外证券

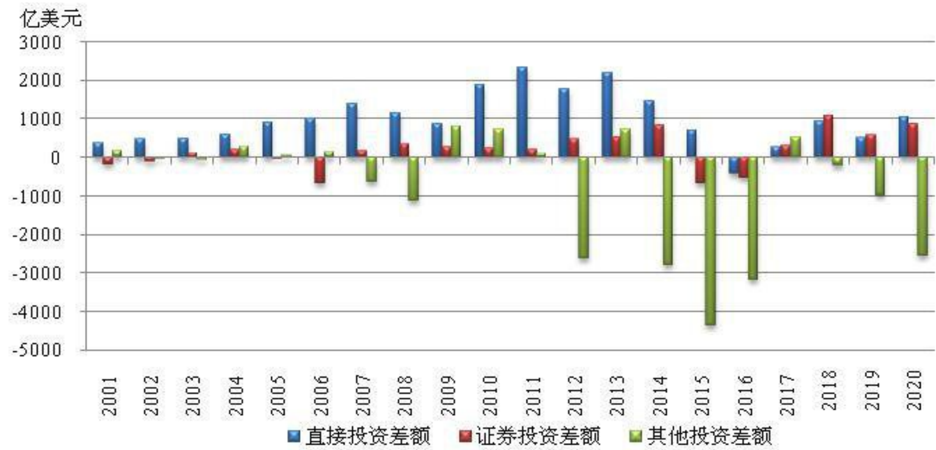
[3] 国际收支统计口径的直接投资与商务部统计口径的主要差异在于，国际收支统计采用资产负债原则编制和列示，商务部直接投资数据采用方向原则编制和列示，两者对反向（逆向）投资和联属企业间投资的记录原则不同。除上述原则外，国际收支统计中的直接投资负债与商务部来华直接投资的差异还在于，直接投资负债包括了外商直接投资企业的未分配利润、已分配未汇出利润、股东贷款、金融机构吸收外资等内容。

投资（资产净增加）1673 亿美元，较 2019 年增长 87%；境外对我国证券投资（负债净增加）2547 亿美元，增长 73%，反映双向证券投资更趋活跃。

其他投资呈现逆差。2020 年，存贷款、贸易应收应付等其他投资逆差 2562 亿美元（见图 1-6），发挥了平衡跨境资本流动的作用。2020 年，我国对外的其他投资净流出（资产净增加）3142 亿美元，主要是境内外汇流动性相对充裕，境内主体的多元化资产配置需求上升；境外对我国的其他投资净流入（负债净增加）579 亿美元，2019 年为净流出（负债净减少）437 亿美元。

储备资产保持稳定。2020 年，因交易形成的储备资产（剔除汇率、价格等非交易价值变动影响）增加 280 亿美元。其中，交易形成的外汇储备上升 262 亿美元，保持基本稳定。综合考虑交易、汇率折算、资产价格变动等因素后，截至 2020 年末，我国外汇储备余额 32165 亿美元，较 2019 年末增加 1086 亿美元。

图 1-6　资本和金融账户主要子项目的收支状况



数据来源：国家外汇管理局

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

表 1-2 2020 年中国国际收支平衡表

单位：亿美元

项目	行次	2020 年
1. 经常账户	1	**2,740**
贷方	2	30,117
借方	3	-27,377
1.A 货物和服务	4	**3,697**
贷方	5	27,324
借方	6	-23,627
1.A.a 货物	7	**5,150**
贷方	8	24,972
借方	9	-19,822
1.A.b 服务	10	**-1,453**
贷方	11	2,352
借方	12	-3,805
1.A.b.1 加工服务	13	**127**
贷方	14	132
借方	15	-5
1.A.b.2 维护和维修服务	16	**43**
贷方	17	77
借方	18	-34
1.A.b.3 运输	19	**-381**
贷方	20	566
借方	21	-947
1.A.b.4 旅行	22	**-1,163**
贷方	23	142
借方	24	-1,305
1.A.b.5 建设	25	**46**
贷方	26	126
借方	27	-81
1.A.b.6 保险和养老金服务	28	**-70**
贷方	29	54
借方	30	-123
1.A.b.7 金融服务	31	**10**
贷方	32	43
借方	33	-33
1.A.b.8 知识产权使用费	34	**-292**
贷方	35	86
借方	36	-378
1.A.b.9 电信、计算机和信息服务	37	**59**
贷方	38	389
借方	39	-330

1.A.b.10 其他商业服务	40	**198**
贷方	41	702
借方	42	-504
1.A.b.11 个人、文化和娱乐服务	43	**-20**
贷方	44	10
借方	45	-30
1.A.b.12 别处未提及的政府服务	46	**-11**
贷方	47	25
借方	48	-36
1.B 初次收入	49	**-1,052**
贷方	50	2,417
借方	51	-3,469
1.B.1 雇员报酬	52	**4**
贷方	53	147
借方	54	-144
1.B.2 投资收益	55	**-1,071**
贷方	56	2,244
借方	57	-3,315
1.B.3 其他初次收入	58	**16**
贷方	59	26
借方	60	-10
1.C 二次收入	61	**95**
贷方	62	376
借方	63	-281
1.C.1 个人转移	64	4
贷方	65	42
借方	66	-38
1.C.2 其他二次收入	67	91
贷方	68	334
借方	69	-244
2. 资本和金融账户	70	**-1,058**
2.1 资本账户	71	**-1**
贷方	72	2
借方	73	-2
2.2 金融账户	74	**-1,058**
资产	75	-6,263
负债	76	5,206
2.2.1 非储备性质的金融账户	77	**-778**
资产	78	-5,983
负债	79	5,206
2.2.1.1 直接投资	80	**1,026**

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

2.2.1.1.1 直接投资资产	81	**-1,099**
2.2.1.1.1.1 股权	82	-836
2.2.1.1.1.2 关联企业债务	83	-263
2.2.1.1.1.a 金融部门	84	-200
2.2.1.1.1.1.a 股权	85	-215
2.2.1.1.1.2.a 关联企业债务	86	14
2.2.1.1.1.b 非金融部门	87	-899
2.2.1.1.1.1.b 股权	88	-622
2.2.1.1.1.2.b 关联企业债务	89	-277
2.2.1.1.2 直接投资负债	90	**2,125**
2.2.1.1.2.1 股权	91	1,700
2.2.1.1.2.2 关联企业债务	92	425
2.2.1.1.2.a 金融部门	93	200
2.2.1.1.2.1.a 股权	94	123
2.2.1.1.2.2.a 关联企业债务	95	76
2.2.1.1.2.b 非金融部门	96	1,925
2.2.1.1.2.1.b 股权	97	1,577
2.2.1.1.2.2.b 关联企业债务	98	348
2.2.1.2 证券投资	99	**873**
2.2.1.2.1 资产	100	**-1,673**
2.2.1.2.1.1 股权	101	-1,310
2.2.1.2.1.2 债券	102	-363
2.2.1.2.2 负债	103	**2,547**
2.2.1.2.2.1 股权	104	641
2.2.1.2.2.2 债券	105	1,905
2.2.1.3 金融衍生工具	106	**-114**
2.2.1.3.1 资产	107	-69
2.2.1.3.2 负债	108	-45
2.2.1.4 其他投资	109	**-2,562**
2.2.1.4.1 资产	110	**-3,142**
2.2.1.4.1.1 其他股权	111	-5
2.2.1.4.1.2 货币和存款	112	-1,304
2.2.1.4.1.3 贷款	113	-1,282
2.2.1.4.1.4 保险和养老金	114	-33
2.2.1.4.1.5 贸易信贷	115	-369
2.2.1.4.1.6 其他	116	-149
2.2.1.4.2 负债	117	**579**
2.2.1.4.2.1 其他股权	118	0
2.2.1.4.2.2 货币和存款	119	774
2.2.1.4.2.3 贷款	120	-354
2.2.1.4.2.4 保险和养老金	121	33
2.2.1.4.2.5 贸易信贷	122	76

2.2.1.4.2.6 其他	123	51
2.2.1.4.2.7 特别提款权	124	0
2.2.2 储备资产	125	**-280**
2.2.2.1 货币黄金	126	0
2.2.2.2 特别提款权	127	1
2.2.2.3 在国际货币基金组织的储备头寸	128	-19
2.2.2.4 外汇储备	129	-262
2.2.2.5 其他储备资产	130	0
3.净误差与遗漏	131	**-1,681**

注：1.本表根据《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）编制。

2.“贷方”按正值列示，“借方”按负值列示，差额等于“贷方”加上“借方”。本表除标注“贷方”和“借方”的项目外，其他项目均指差额。

3.本表计数采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局

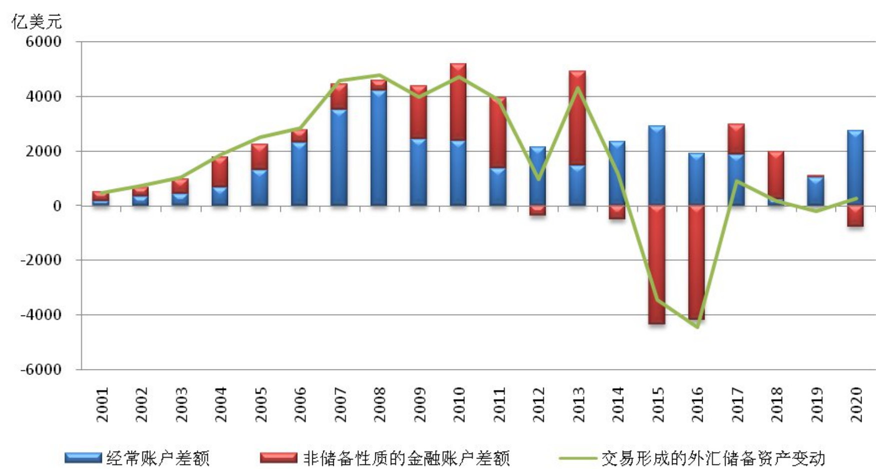
（三）国际收支运行评价

在国内经济稳定恢复支撑下，国际收支保持基本平衡。2020 年，新冠肺炎疫情全球蔓延，严重冲击全球经济和国际贸易，我国疫情得到有效控制，稳外贸、稳外资等政策措施积极推进，经济发展稳定恢复，有效促进了国际收支基本平衡。我国经常账户顺差有所增加，继续处于合理均衡区间；非储备性质金融账户项下资金有进有出，总体呈现逆差。外汇储备规模稳定在 3.2 万亿美元左右，全年余额波动主要受汇率折算、资产价格变化等非交易因素影响（见图 1-7）。

经常账户顺差增加，继续处于合理均衡区间。2020 年，我国经常账户顺差 2740 亿美元，与 GDP 之比为 1.9%，较 2019 年上升 1.1 个百分点，仍处于合理均衡区间。其中，一季度小幅逆差，二季度后转为顺差并呈现较快增长。从主要构成项目看：一是货物贸易顺差呈现先抑后扬走势，较 2019 年增长 31%。一季度国内疫情暴发影响对外生产供给，顺差规模明显回落；二季度至四季度我国产能率先恢复并填补全球供需缺口，防疫物资及“宅

经济”出口逆势增加，国际大宗商品价格回落降低进口成本，货物贸易顺差快速回升。二是服务贸易逆差下降 44%，主要是居民跨境出行受限，旅行支出显著下降 49%。

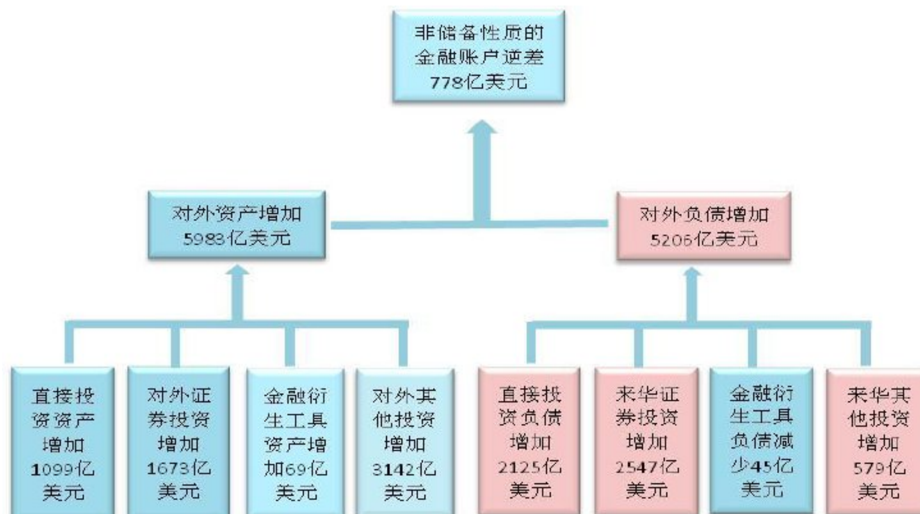
图 1-7 我国国际收支主要结构



数据来源：国家外汇管理局

跨境双向投融资活跃。一方面，外国来华各类投资（主要包括直接投资、证券投资、存贷款等其他投资）5206 亿美元，较 2019 年增长 81%。其中，来华直接投资增长 14%，体现了疫情背景下我国经济稳步恢复、营商环境不断优化，对外资保持长期吸引力。来华证券投资增长 73%，主要是金融市场开放稳步推进、中国债券逐步被纳入全球主要债券指数，人民币资产更受青睐，境外投资者持有的境内债券快速增长。另一方面，我国对外各类投资 5983 亿美元，增长 1.1 倍。其中，对外直接投资下降 20%，下半年走势趋稳；对外证券投资增长 87%，说明境内主体境外投资渠道不断拓宽，有效满足居民多元化配置境外资产的需求；跨境存贷款、同业拆借等对境外其他投资 3142 亿美元，起到了平衡跨境资本流入的作用（见图 1-8）。

图 1-8　2020 年我国跨境资本流动的结构分析



数据来源：国家外汇管理局

专栏 1

疫情全球蔓延下我国经常账户运行保持稳健

2020 年新冠肺炎疫情全球蔓延，发达国家制造业活动受阻，而我国产能率先修复，经常账户顺差逆势增加，表现出较强的稳定性，体现了贸易结构优化和出口市场多元化的效果。从相对规模看，我国经常账户顺差与 GDP 之比为 1.9%，继续处于合理均衡区间。未来，随着全球经济贸易活动逐步恢复，国内经济结构持续优化，我国经常账户保持平衡的基础将进一步巩固。

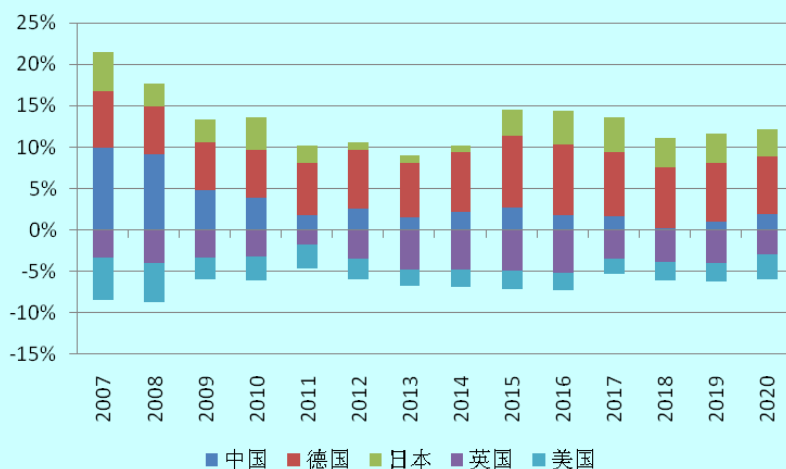
一、疫情蔓延对全球主要经常账户顺差国产生不同影响

2020 年我国经常账户顺差规模逆势增加，在全球表现相对稳健。近年来全球经常账户顺差和逆差国别分布集中度较高，美国、英国、加拿大、法国等发达国家是主要的经常账户逆差国，德国、日本、中国是主要的经常账户顺差国。疫情背景下，2020 年，我国经常账户顺差 2740 亿美元，较 2019 年增长 1.7 倍，其中货物贸易顺差增长 31%；德国经常账户顺差 2674 亿美元，较 2019 年收窄 8%，其中货物贸易顺差收窄 13%；日本经常账户顺差 1667 亿美元，收窄 11%（见图 C1-1）。

我国经常账户顺差与 GDP 之比仍处于合理区间，低于其他主要的经常账户顺差国。近年来，我国经常账户顺差从较高规模逐步趋向基本平衡，与 GDP 之比由 2007 年的 9.9%降至 2019 年的 1%左右，体现了国内经济结构的合理优化，也为全球经济再平衡作出积极贡献。2020 年，我国经常账户顺差与 GDP 之比小幅升至 1.9%，仍低于德国（7.0%）、

韩国（4.6%）、意大利（3.6%）、日本（3.3%）、俄罗斯（2.2%）等主要的顺差国，说明当前我国经常账户保持平衡的内部基础依然稳固。

图 C1-1　主要国家经常账户差额与 GDP 比值年度变化图



注：2020 年美国、英国为前三季度数据。数据来源：IMF、CEIC 数据库

二、贸易结构和出口市场差异决定了主要国家经常账户顺差的不同走势

我国率先实现复工复产，有效填补全球供需缺口。2020 年 2 月我国制造业采购经理人指数（PMI）出现短暂回落，3 月起总体运行在荣枯线上方；同时，全球疫情蔓延影响国外生产和经济活动，3 月日本、德国 PMI 出现衰落，直至 8、9 月份才逐步恢复。我国具有生产供给能力领先恢复的时间优势，使得部分外贸订单向我国集中转移。2020 年，德国、日本货物贸易出口受疫情冲击分别回落 9%和 11%，而我国出口逆势增长 4%。

我国出口商品种类齐全、产业链条完备，抗冲击能力较强。从出口商品结构看，电脑、手机、纺织服装、家具家电等生活必需品占我国商品总出口的近四成，这种结构与疫情背景下全球防疫物资和“宅经济”需求攀升吻合，相关商品 2020 年出口增长 9%，成为拉动出口增加的主要因素。同时，近年来我国机电、电子、高新技术产品等出口也稳步提升，充分说明国内产业门类齐全，韧性和稳定性较强。相比而言，德国、日本的汽车、机械等主要出口商品全球需求萎缩，且生产依赖全球产业配套，受影响较大。

我国出口市场更加多元化，可以更好分散外部环境变化的影响。我国前三大出口市场为美国、欧盟、东盟，2020 年相关出口占我总出口的比例分别为 17%、15%和 15%。德国近 70%出口集中在法国、荷兰、意大利等欧洲国家，美国作为其第二大出口市场占比为 10%左右。受疫情全球蔓延影响，2020 年德国对美国和欧洲出口分别下降 14%和 9%，而我国对美国、欧盟、东盟出口则分别实现增长 8%、7%和 7%。

此外，跨境出行受限对我国服务贸易逆差收窄的影响更突出。旅行逆差是我国最主要的服务贸易逆差项目，2020 年旅行逆差由 2019 年的近 2200 亿美元下降至 1100 多亿美元，对经常账户顺差增加的影响比较明显。德国旅行逆差规模较小，相关变动对其经常账户顺差的影响有限。日本是旅行净收入国家，跨境出行受限降低其旅行收入，拉低经常账户顺差。

未来，如果境外疫苗接种范围扩大并且效果显现，全球生产活动逐步恢复，世界经济平稳复苏，将进一步改善国际贸易环境；同时，我国经济结构调整持续推进，加快构建新发展格局，经常账户运行在合理区间的基础将更加巩固。

二、国际收支主要项目分析

（一）货物贸易

货物贸易进出口表现出较强韧性，顺差规模增长。2020 年，受新冠肺炎疫情蔓延影响，全球贸易陷入低迷，根据世贸组织（WTO）最新统计，前三季度全球货物贸易进出口总额同比下降 11%。而我国货物贸易进出口总额和顺差规模均有所上升，表现出较强韧性。据海关统计，2020 年，我国进出口总额 4.6 万亿美元，较 2019 年增长 2%，实现顺差 5337 亿美元，增长 27%。其中，一季度国内疫情暴发影响企业生产活动，进出口顺差有所下降；二至四季度我国复工复产持续推进，填补全球供需缺口，顺差恢复增长。2020 年，我国外贸依存度（即进出口总额/GDP）为 31%，较 2019 年略降 0.6 个百分点（见图 2-1）。

图 2-1　进出口差额与外贸依存度

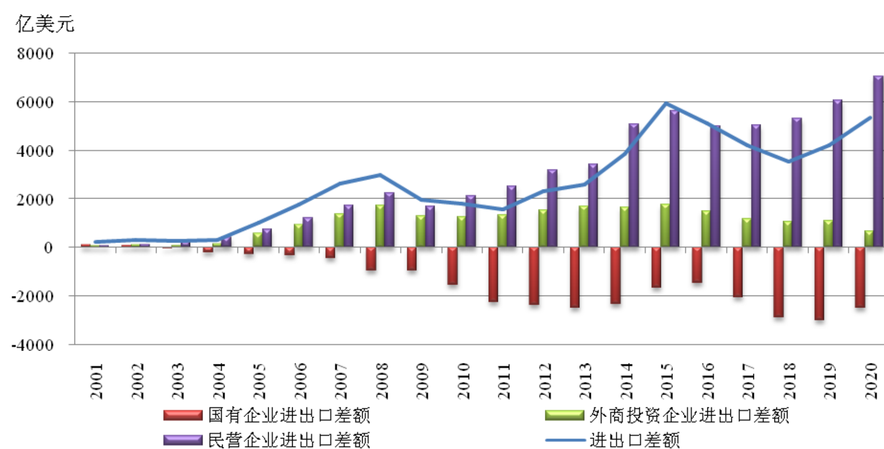


数据来源：海关总署，国家统计局

民营企业货物贸易进出口份额增加，第一大外贸主体地位更加巩固。2020 年，民营企业货物进出口总额 20992 亿美元，较 2019 年增长 12%，占全部进出口总额的比例为 45%，占比较 2019 年提高 4 个百分点；外商投资企业货物进出口总额 17976 亿美元，占 39%；国有企业货物进出口总额 6657

亿美元，占 14%。从差额看，国有企业进出口逆差 2508 亿美元，收窄 17%；外商投资企业、民营企业进出口顺差分别为 670 亿和 7026 亿美元（见图 2-2）。

图 2-2 按贸易主体货物贸易差额构成



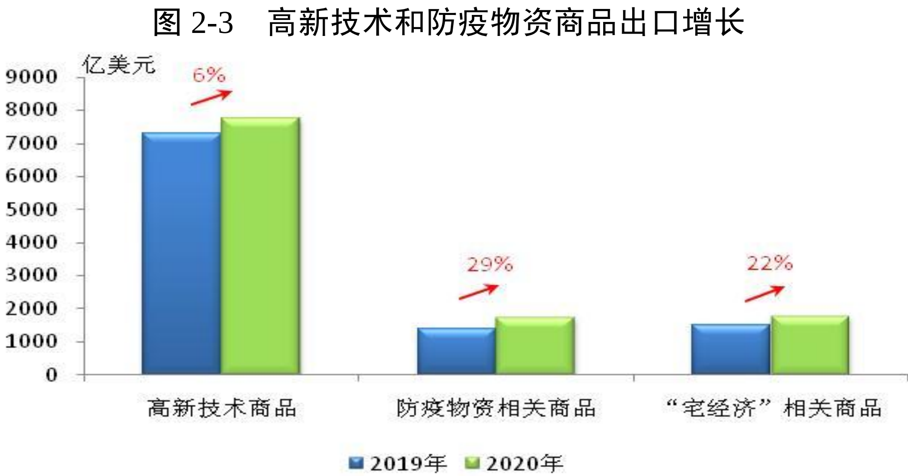
数据来源：海关总署

出口产品结构优化，高新技术和防疫物资商品出口明显增长。2020 年，我国高附加值产品表现出较强竞争力，高新技术产品出口合计 7767 亿美元，较 2019 年增长 6%，高于全部出口增速 2.6 个百分点，占总出口的比重达 30%（见图 2-3）。同时，防疫物资出口快速增长，其中，包括口罩在内的纺织品出口增长 29%，医药材及药品出口增长 27%，说明我国在做好本国疫情防控的同时，也为维护国际公共卫生安全作出贡献。此外，家用电器、笔记本电脑出口分别增长 24%和 20%，反映境外对“宅经济”相关商品需求增加。

我国贸易伙伴更加多元，与东盟、非洲经贸往来日趋密切。从进出口总额来看，东盟从 2019 年四季度开始超过欧盟和美国，成为我国第一大贸易伙伴，2020 年双边进出口总额 6865 亿美元，占我国进出口总额的 15%，较 2019 年提高 0.8 个百分点（见图 2-4）。从进出口差额来看，2020 年我国对前三大贸易伙伴继续保持顺差，对美国、欧盟和东盟的顺差规模分别

为 3171 亿美元、1333 亿美元和 838 亿美元，占我国进出口顺差总额的 59%、25%和 16%。同时，我国对非洲的进出口顺差增长较快，2020 年顺差达 415 亿美元，增长 1.3 倍；与“一带一路”沿线国家进出口顺差约 2206 亿美元，增长 17%。

图 2-3　高新技术和防疫物资商品出口增长



注：1、图中“高新技术商品”为海关重点商品出口库中的专门分类，包含生物技术、生命科学技术、光电技术等九类商品。防疫物资相关商品是重点商品出口库中“纺织纱线制品”、“医药材及药品”两类商品的合计；“宅经济”相关商品为“家用电器”、“笔记本电脑”、“平板电脑”三类商品的合计。2、图中红箭头所标注数字为同比增速。

数据来源：海关总署

图 2-4　我国与主要国家和地区进出口总额占比情况



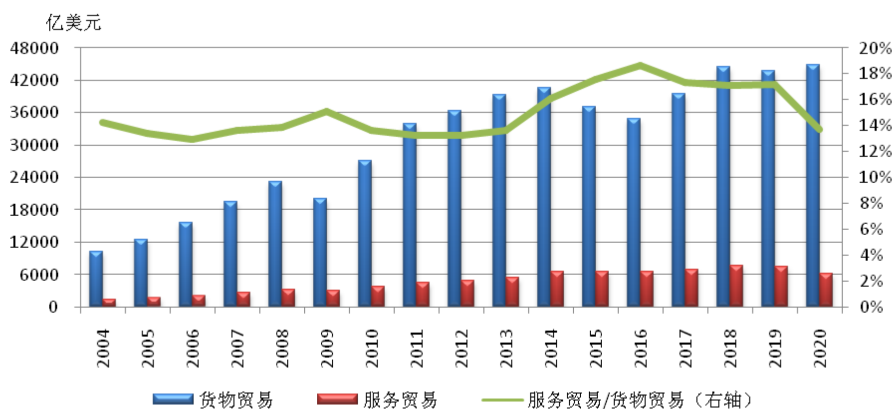
注：1、图中占比以美元计价测算。2、“一带一路”沿线国家包括印度、俄罗斯、马来西亚等 64 个国家，与东盟等地区国家有重合。

数据来源：海关总署

（二）服务贸易

服务贸易规模下降，疫情为主要影响因素。2020 年，我国服务贸易收支总额 6157 亿美元，较 2019 年下降 18%，服务贸易与货物贸易总额的比例为 14%（见图 2-5）。从主要项目收支规模看，疫情防控形势下人员往来出行受限，我国旅行收支总额下降 50%；运输和其他商业服务收支规模与 2019 年基本持平；计算机相关服务以及知识产权使用费收支规模分别增长 16%和 13%。

图 2-5　货物贸易和服务贸易收支总额比较

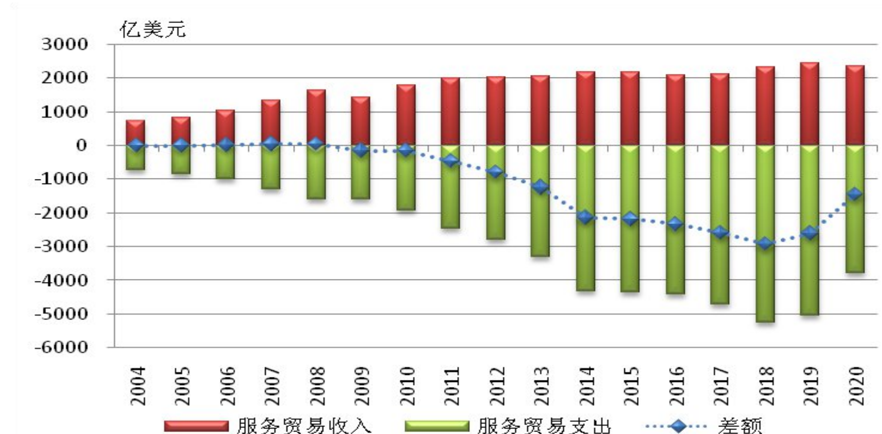


数据来源：国家外汇管理局

服务贸易收入小幅回落。2020 年，服务贸易收入 2352 亿美元，较 2019 年下降 4%（见图 2-6）。占服务贸易收入比重较大的项目中，咨询服务、技术服务等其他商业服务收入 702 亿美元，增长 1%，占比 30%；受价格因素影响，运输收入 566 亿美元，增长 23%，占 24%；电信、计算机和信息服务收入 389 亿美元，增长 11%，占 17%。

服务贸易支出降幅较大。2020 年，服务贸易支出 3805 亿美元，较 2019 年下降 25%。占服务贸易支出比重较大的项目中，旅行支出 1305 亿美元，下降 49%，占比 34%；运输支出 947 亿美元，下降 10%，占 25%；咨询服务、技术服务等其他商业服务支出 504 亿美元，与 2019 年基本持平，占 13%。

图 2-6　服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局

服务贸易逆差收窄。2020 年，服务贸易逆差 1453 亿美元，较 2019 年下降 44%，旅行逆差仍为服务贸易逆差主要来源（见图 2-7）。全年旅行逆差 1163 亿美元，下降 47%。服务贸易逆差中排名第二和第三的是运输和知识产权使用费，其中运输逆差 381 亿美元，下降 35%，体现了货物进口下降导致运输支出减少，以及出口形势向好、集装箱运费上涨使得运输收入增加的共同影响；知识产权使用费逆差 292 亿美元，增长 5%，主要是支出增加。

图 2-7　旅行项目逆差规模及其对服务贸易逆差贡献度

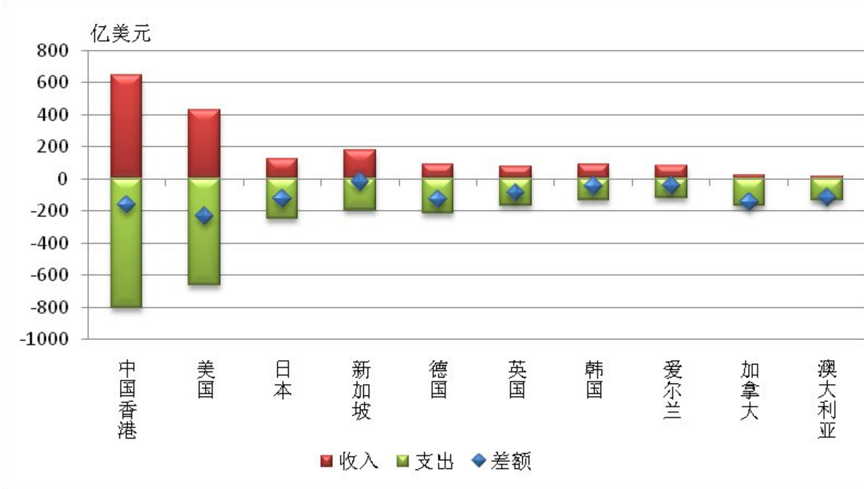


数据来源：国家外汇管理局

服务贸易区域分布集中度延续稳定。2020 年，我国服务贸易前十大伙伴国（地区）依次为中国香港、美国、日本、新加坡、德国、英国、韩国、

爱尔兰、加拿大和澳大利亚，与 2019 年基本一致，合计规模达 4607 亿美元，占总服务贸易规模的 75%。我国对前十大主要贸易伙伴国（地区）的服务贸易均呈逆差，除对爱尔兰外，逆差规模普遍收窄（见图 2-8）。

图 2-8　2020 年我国对主要贸易伙伴服务贸易收支情况



数据来源：国家外汇管理局

专栏 2

生产性和生活性服务贸易的国际比较分析

“十四五”规划指出，加快发展现代服务业，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，推动生活性服务业向高品质和多样化升级。近年来，我国服务业快速发展，服务贸易收支规模位居世界前列，生产性服务贸易发展有所加快。未来随着信息技术升级和数字贸易发展，我国生产性服务尤其是新兴生产性服务贸易发展潜力较大。

根据国家统计局分类，结合我国服务业发展实际，可以将与制造业紧密相关的服务纳入生产性服务，与居民消费紧密相关的服务纳入生活性服务。此外，根据资本、技术含量和附加值，生产性服务又分为传统生产性服务和新兴生产性服务（见表 C2-1）。

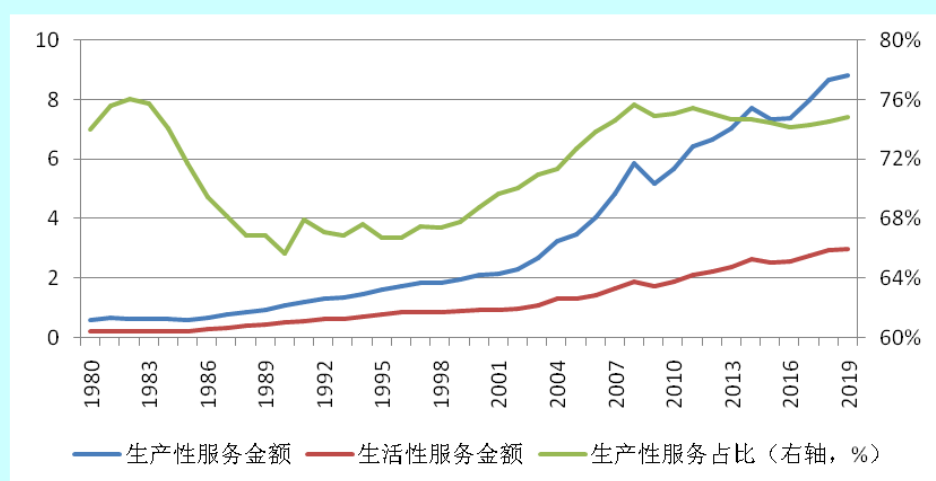
表 C2-1　　生产性、生活性服务业与国际收支交易项目对应情况

生产性服务业	加工服务；运输服务；建设；保险服务；金融服务；电信、计算机和信息服务；其他商业服务；维修服务；知识产权使用费；政府服务
传统生产性服务业	加工服务；运输服务；建设；维修服务；政府服务
新兴生产性服务业	保险服务；金融服务；电信、计算机和信息服务；其他商业服务；知识产权使用费
生活性服务业	旅行；文化和娱乐服务

一、全球生产性和生活性服务贸易的发展情况

全球服务贸易以生产性为主，新兴生产性服务贸易占比不断提高。近年来，在高科技迅猛发展和全球化政策红利带动下，生产性服务贸易收支规模占比稳步增长，并逐渐稳定在 75%左右（见图 C2-1）。随着信息技术转型升级，生产性服务由资源劳动密集型向知识技术密集型转变。1980-2019 年，全球新兴生产性服务贸易收支规模占服务贸易总规模的比重从 27%提高至 50%，传统生产性服务贸易收支规模占比从 47%降至 25%。

图 C2-1　全球生产性及生活性服务贸易收支规模情况（单位：万亿美元）



数据来源：世界贸易组织（WTO）

发达国家生产性服务贸易占比较高，均在七成以上。总体来看，美国、德国和日本服务贸易结构演变基本一致，均为经济发展和技术变革推动生产性服务贸易收支规模占比提升，并在近十年逐渐稳定在七成以上。**美国**以生产性服务贸易为主导且波动较小，2002 年至今占比始终稳定在 75%左右，且随着其现代信息技术产业迅速发展，新兴生产性服务贸易收支规模占服务贸易总规模的比重不断提高，2019 年占比增至 55%。**德国**生产性服务贸易收支规模稳中有升并逐渐成为发展引擎，1980 年-2019 年，占比从 66%增至 80%，其中新兴生产性服务贸易收支规模占比从 25%增至 53%。**日本**生产性服务贸易收支规模占比先降后升并保持在八成以上，其中 20 世纪 80 年代生活性服务贸易占比不断提升，21 世纪后随着人口下降和工业化信息化发展，生产性服务贸易占比不断提高，近几年均为 85%左右。

二、我国生产性和生活性服务贸易的演变过程

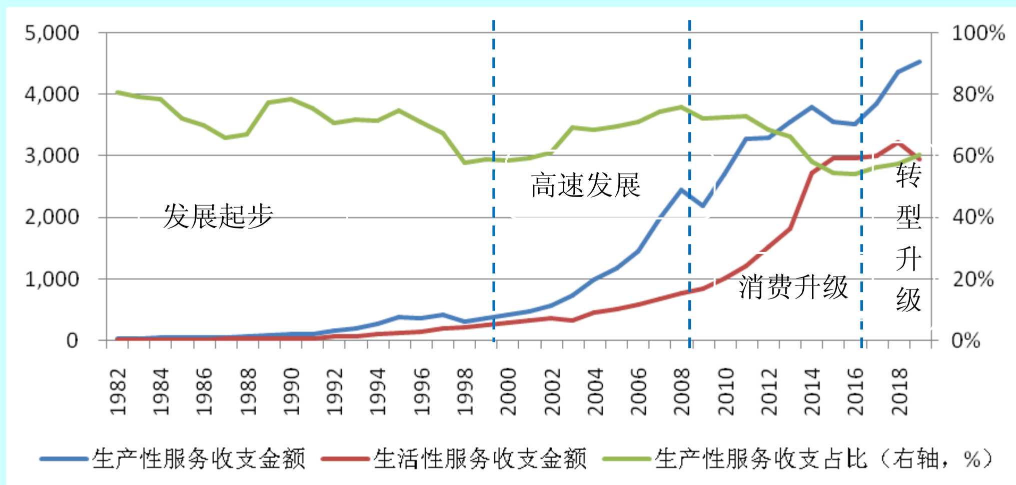
2016 年以前我国生产性服务贸易占比总体呈波动下行态势。20 世纪八九十年代，我国经济社会产业基础偏弱，服务贸易受限多、规模小，结构波动较大，1982 年-1999

年，我国服务贸易收支规模从 47 亿美元增至 610 亿美元。21 世纪后，我国对外开放程度提升，生产性服务贸易加速发展，占比在 2008 年达到近年峰值 76%。此后，生产性服务收支占比有所下降，2016 年降至 54%，生活性服务贸易尤其是支出提升较快，主要是随着我国居民收入增长和消费水平提升，出境旅游和留学相关支出快速增加（见图 C2-2）。

近年来我国生产性服务贸易占比稳步提升。2016 年以后，随着信息技术更迭和产业转型升级，我国生产性服务贸易持续发展，占比逐渐增加，2019 年为 61%，较 2016 年上升 7 个百分点；生活性服务贸易收支规模逐渐趋于稳定（见图 C2-2）。当前，我国生产性服务贸易占比仍低于全球水平，但近年来占比提升与 20 世纪 80 年代日本和 90 年代德国走势相一致，体现了经济发展阶段的必然结果。

我国新兴生产性服务贸易发展速度快，潜力较大。2019 年我国新兴生产性服务贸易收支规模占服务贸易总规模的 33%，而美国、德国、日本占比分别为 55%、53%和 60%。但随着信息技术升级和数字贸易发展，我国新兴生产性服务贸易前景广阔。近十年我国新兴生产性服务贸易收支规模年均增速为 8%，其中计算机服务和知识产权使用费收支规模年均增速分别为 17%和 13%，而美国、德国和日本新兴生产性服务贸易收支规模年均增速分别为 4.6%、5.5%和 6.6%。

图 C2-2　我国生产性及生活性服务贸易收支规模演化（单位：亿美元）



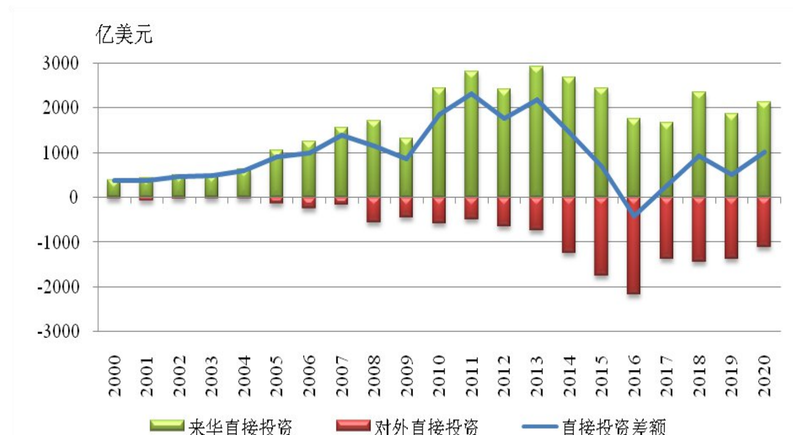
数据来源：世界贸易组织（WTO）

随着加快构建新发展格局，“十四五”期间我国将推动全产业链优化升级，充分利用技术创新提升生产性服务业的国际竞争力，助力我国现代服务业高质量发展。

（三）直接投资

直接投资延续净流入[4]。2020 年，我国国际收支口径的直接投资净流入 1026 亿美元（见图 2-9），较 2019 年增长 1 倍。

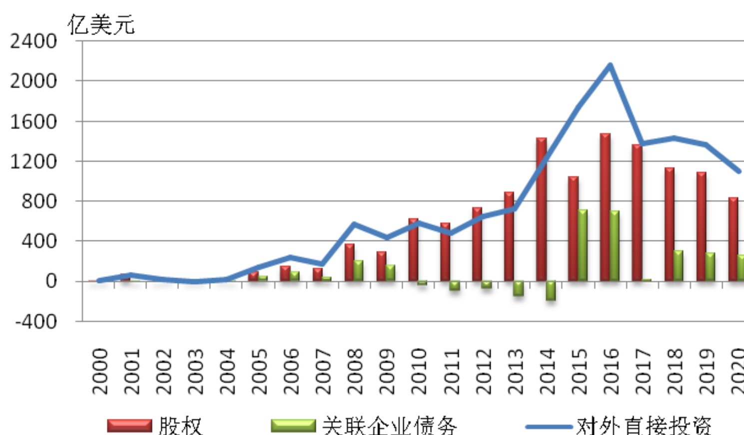
图2-9　直接投资基本情况



数据来源：国家外汇管理局

对外直接投资下降。2020 年，我国对外直接投资（资产净增加[5]）1099 亿美元，较 2019 年下降 20%（见图 2-10），主要是上半年受境外疫情快速蔓延影响，对外投资受阻，下半年以来逐步恢复。

图2-10　对外直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局

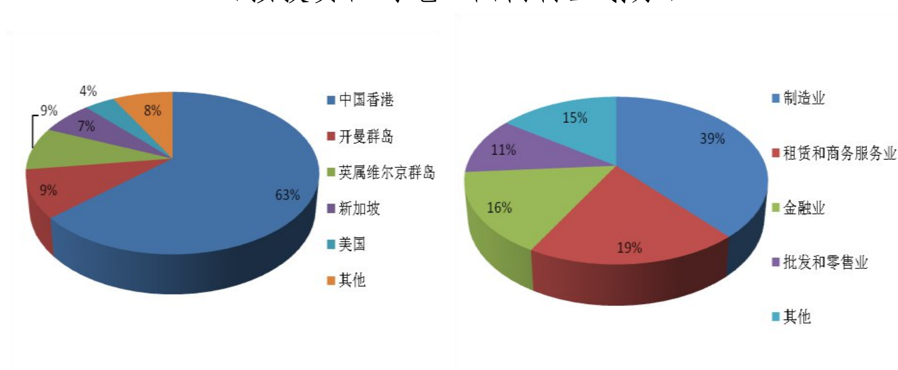
[4] 直接投资净流动指直接投资资产净增加额（资金净流出）与直接投资负债净增加额（资金净流入）之差。当直接投资资产净增加额大于直接投资负债净增加额时，直接投资项目为净流出。反之，则直接投资项目为净流入。

[5] 直接投资资产以我国对外直接投资为主，但也包括少量境内外商投资企业对境外母公司的反向投资，以及境内外联属企业间投资。资产交易净增加，在国际收支平衡表中呈现为负值，表示净流出。

从投资形式看，以对外股权投资为主，对境外关联企业贷款为辅。**一是**对外股权投资 836 亿美元，较 2019 年下降 23%，其中上半年同比下降 35%，下半年降幅收窄至 10%。**二是**对境外关联公司贷款净流出 263 亿美元，下降 6%。2020 年上半年和下半年分别净流出 90 亿美元和 173 亿美元，境内主体跨境借贷投资总体保持稳定。

分部门看，我国非金融部门和金融部门对外直接投资“一降一升”。**一是**非金融部门对外直接投资 899 亿美元，较 2019 年下降 25%，主要是利润再投资下降。境内企业“走出去”的首站目的地集中于中国香港。在“走出去”的行业中，制造业占比 39%，保持首位（见图 2-11）。**二是**金融部门对外直接投资 200 亿美元，增长 14%，近六成来自银行部门。

图2-11　2020年我国非金融部门对外直接投资分布情况
（按投资目的地、国内行业划分）



数据来源：国家外汇管理局

外国来华直接投资增长。2020 年，外国来华直接投资（负债净增加[6]）2125 亿美元，较 2019 年增长 14%。根据联合国贸发会议报告，2020 年我国成为全球最大的外资流入国，国内经济率先恢复、“稳外资”政策措施积极推进，发挥了稳定外商投资预期和信心的作用。

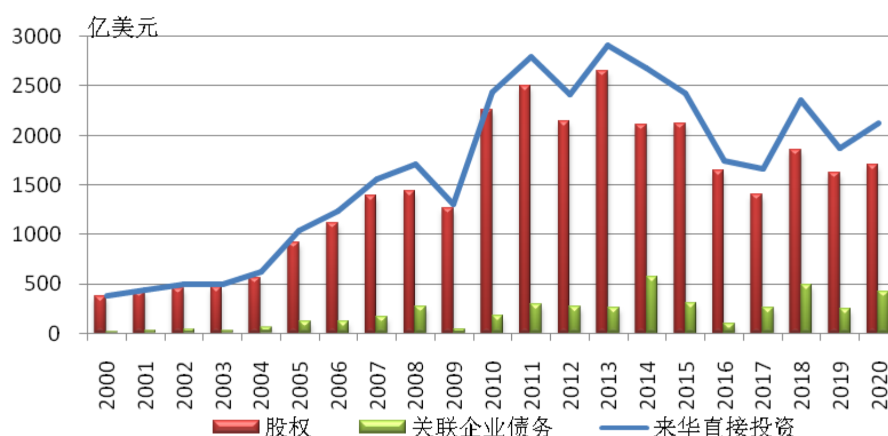
从投资形式看，来华股权投资和吸收关联企业贷款均有增长。**一是**来

[6] 直接投资负债以吸收来华直接投资为主，也包括少量境外子公司对境内母公司的反向投资，以及境内外联属企业间投资。直接投资负债交易净增加，在国际收支平衡表中呈现为正值，表示净流入。

华股权投资净流入 1700 亿美元（见图 2-12），增长 5%，其中资本金形式的股权投资和利润再投资均增加，在国内率先复工复产背景下外商投资企业的盈利状况总体向好。**二是**接受境外关联公司贷款 425 亿美元，增长 70%，主要是下半年净流入 287 亿美元，同比增长 1.2 倍。

分部门看，我国非金融部门吸收来华直接投资 1925 亿美元，占来华直接投资净流入的九成。其中，租赁和商业服务业是我国非金融部门吸收直接投资最多的行业，占比 18%。信息技术服务业和制造业位居我国非金融部门吸收直接投资的第二和第三位，分别占比 17%和 16%。同时，我国非金融部门吸收直接投资主要来自中国香港，占比八成；其次是新加坡和开曼群岛，两者合计占比 10%。从金融部门看，吸收来华直接投资 200 亿美元，增长 9%。

图2-12　来华直接投资状况



数据来源：国家外汇管理局

（四）证券投资

证券双向投资净额均创历史新高。2020 年，我国证券投资项下净流入[7]873 亿美元。其中，对外证券投资净流出 1673 亿美元，来华证券投资净流

[7] 2020 年国际收支平衡表中“证券投资”项目为正值（净流入），在于来华证券投资净流入大于我国对外证券投资净流出。

入 2547 亿美元，均为 1982 年有国际收支统计以来的年度最高值（见图 2-13），证券投资项下跨境资金双向流动活跃。

对外证券投资以股权投资为主。2020 年，我国对外证券投资净流出（资产净增加）1673 亿美元，较 2019 年增长 87%。其中，股权投资 1310 亿美元，增长 3.5 倍。分季度看，四个季度对外证券投资净流出虽有波动，但均维持在较高水平，分别为净流出 515 亿美元、236 亿美元、357 亿美元和 566 亿美元。

从对外证券投资的渠道看，**一是**我国居民通过"港股通"和"基金互认"等渠道净购买境外证券 866 亿美元，增长 1.7 倍；**二是**境内各类金融机构净购买境外证券 826 亿美元，增长 45%；**三是**净增持境外银行承兑远期信用证（附汇票）2 亿美元，下降 22%。此外，我国居民净减持非居民境内熊猫债 24 亿美元。对外证券投资主要投向中国香港。2020 年恒生 AH 溢价指数维持在近十年高位。从市盈率、市净率等指标看，香港地区股市处于估值洼地，吸引全球投资者增配港股。

图2-13　跨境证券投资净额



注：我国对外证券投资正值表示减持对外股权或债券，负值表示增持对外股权或债券；境外对我国证券投资正值表示增加对国内股权或债权投资，负值表示减少对国内股权或债券投资。

数据来源：国家外汇管理局

来华证券投资以债券投资为主。2020 年，境外对我国证券投资净流入（负债净增加）2547 亿美元，较 2019 年增长 73%。其中，境外对我国债券投资净流入 1905 亿美元，增长 86%；股权投资净流入 641 亿美元，增长 43%。分季度看，一季度来华证券投资受疫情影响为净流出 17 亿美元；二至四季度转为净流入且规模逐季攀升，分别为净流入 660 亿美元、796 亿美元和 1108 亿美元。

从境外对我国证券投资的主要渠道看，**一是**境外机构投资境内债券市场（包含“债券通”和银行间债券市场直接入市）1792 亿美元，增长 1.2 倍，其投资主力为境外央行、银行等稳健型投资者；**二是**非居民购买我国机构境外发行的股票、债券 389 亿美元，增长 74%；**三是**通过“沪股通”和“深股通”渠道净流入资金 306 亿美元，下降 39%；**四是**通过合格境外机构投资者（QFII/RQFII 等）渠道净流入 111 亿美元，2019 年为净流出 29 亿美元。此外，银行承兑远期信用证（附汇票）形成资金净流出 51 亿美元，增长 50%。

境外投资境内证券市场规模显著提升，主要在于：**一是**我国经济基本面率先恢复，2020 年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，外资对我国中长期经济发展前景预期良好。**二是**我国实施稳健的货币政策，债券收益率在全球主要国家中表现相对突出。**三是**我国推进金融市场高水平双向开放，为境内外投资者跨境配置资产创造了良好环境和条件。截至 2020 年底，我国债券已被全球三大主要债券指数提供商正式纳入或宣布纳入相关指数。

专栏 3

“十三五”期间我国证券投资双向开放提速

2020 年是“十三五”规划收官之年，也是我国资本市场建立运行的第三十年。“十三五”期间，外汇局认真贯彻落实党中央、国务院关于推动形成全面开放新格局的部署要求，证券市场双向开放步伐明显加快。2016 年，“深港通”正式开通；2017 年，“债券通”北向正式开通；2018 年，以原油期货为代表的境内期货市场开始对外开放，A 股被纳入 MSCI 指数；2019 年，取消 QFII/RQFII 投资额度限制，“沪伦通”正式落地；2020 年，进一步扩大 QFII/RQFII 投资范围、放宽准入要求，明确资金管理要求，富时罗素 WGBI 指数纳入中国国债取得重要进展，境外红筹企业回归境内科创板上市。

外资持续净买入境内证券，持有境内证券市值稳步上升。“十三五”期间，伴随进一步便利境外投资者参与境内证券投资，外资净流入和持有境内证券市值规模均显著增长。2016-2020 年，外资净买入境内股票和债券 6150 亿美元。其中：净买入 A 股 1507 亿美元，主要通过“沪（深）港通”渠道；净买入境内债券 4643 亿美元，主要通过“债券通”、银行间债券市场直接投资渠道。截至 2020 年底，外资持有境内债券和股票市值 10542 亿美元，是 2015 年末外资持有规模的 4.7 倍。其中：持有境内股票市值 5420 亿美元，是 2015 年的 5.3 倍，占 A 股流通总市值的 5.3%，较 2015 年末提高 3.8 个百分点；持有境内债券市值 5122 亿美元，是 2015 年的 4.2 倍，占全市场债券托管总量的 3%，较 2015 年末提高 1.4 个百分点。

境内投资者布局海外市场，境外投资需求进一步满足。在“引进来”的同时，积极支持境内投资者“走出去”，“十三五”期间外汇局共累计发放 QDII 额度 268 亿美元，“港股通”投资标的进一步扩容，境内投资者对外证券投资稳步增长。2016-2020 年，境内投资者净买入境外证券 2182 亿美元。其中，通过“港股通”净买入港股 2039 亿美元；通过 QDII 渠道净买入境外证券 143 亿美元。截至 2020 年底，境内投资者持有境外证券市值 4039 亿美元，是 2015 年的 5.4 倍。其中：“港股通”渠道持有境外证券市值 3213 亿美元，是 2015 年的 25.2 倍；QDII 渠道持有境外证券市值 826 亿美元，是 2015 年的 1.3 倍。

总体来看，“十三五”期间我国证券投资双向开放局面进一步形成。一方面，便利“引进来”，不断提高投融资自由化便利化水平，为外资投资中国金融市场创造了更好的制度环境；另一方面，兼顾“走出去”，拓宽境内投资者开展全球跨境证券投资的渠道和供给，切实满足境内投资者全球资产配置需求。当前证券投资双向开放格局，有利于在“十四五”时期加快构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展

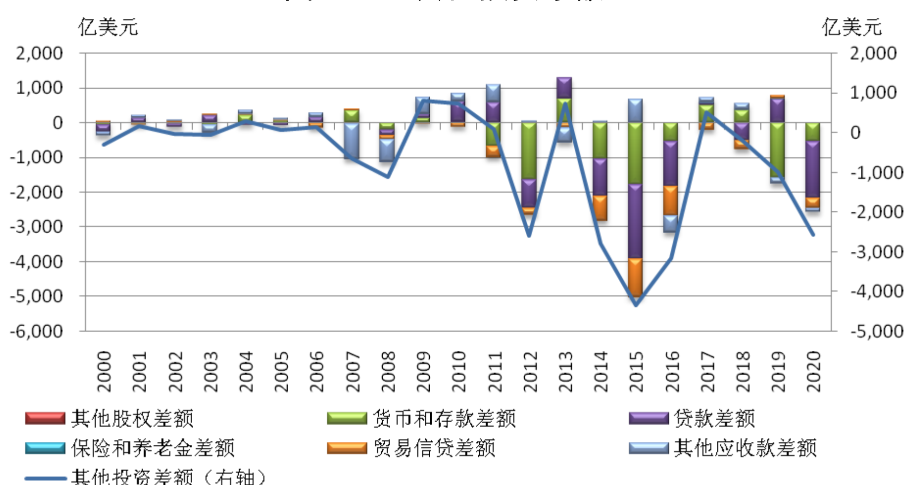
格局，也将为跨境资本双向均衡流动提供政策保障和开放环境。

（五）其他投资

其他投资呈现逆差。2020 年，我国其他投资项下净流出（净资产增加）2562 亿美元（见图 2-14），其中，货币和存款净流出 530 亿美元，贷款净流出 1636 亿美元，贸易信贷净流出 294 亿美元，其他应收应付表现为净流出 98 亿美元。

对境外其他投资增加。2020 年，我国对境外其他投资净流出（资产净增加）3142 亿美元。其中，存款净流出 1304 亿美元，增长 28%，主要是流动性宽松背景下，银行增加了对境外的拆借，以及企业存放境外存款增加；贷款资产净增加 1282 亿美元，而 2019 年为净减少 260 亿美元；出口增加带动出口应收等贸易信贷资产净流出 369 亿美元，2019 年为净流入 368 亿美元；其他应收资产净流出 149 亿美元，增长 12%。

图 2-14　其他投资净额



数据来源：国家外汇管理局

吸收其他投资恢复净流入。2020 年，我国吸收其他投资净流入（负债净增加）579 亿美元，2019 年为净流出（负债净减少）437 亿美元。其中，

非居民存款净流入 774 亿美元，2019 年为净流出 557 亿美元，主要是吸收非居民企业和个人的存款增加；我国获得境外贷款净流出 354 亿美元，2019 年为净流入 425 亿美元；企业进口应付等贸易信贷负债净流入 76 亿美元，2019 年为净流出 288 亿美元；其他应付负债净流入 51 亿美元，2019 年为净流出 35 亿美元。

专栏 4

如何看待我国国际收支平衡表金融账户逆差

2020 年，我国国际收支延续新的平衡模式，即经常账户顺差，非储备性质的金融账户逆差，外汇储备规模保持基本稳定。理解这一变化，需要对国际收支的金融账户，特别是非储备性质的金融账户进行全新认识。

近年来我国国际收支形成自主平衡格局，储备资产基本稳定，使得经常账户与非储备性质的金融账户呈现镜像关系。在此格局下，经常账户呈现顺差，非储备性质的金融账户则呈现逆差；反之，经常账户呈现逆差，非储备性质的金融账户则呈现顺差。近年来，随着人民币汇率双向波动、弹性增强，市场主体的各类国际收支交易有进有出，有来有往，支持了当前经常账户小幅顺差、非储备性质的金融账户小幅逆差的国际收支自主平衡格局。

非储备性质的金融账户呈现逆差，说明我国私人部门正在不断累积对外资产。我国国际收支平衡表金融账户下，对外净资产（资产变动-负债变动）增加用负值表示，对外净资产减少用正值表示。当对外资产增加额大于对外负债增加额时，对外净资产将呈现负值。这可以理解为我国对外支付的资金大于从境外流入的资金，我国得以不断累积对外净资产。2020 年，我国非储备性质的金融账户逆差 778 亿美元，主要在于我国私人部门对外各类投资较多，具体看：一是境内居民对外证券投资增加，多元化资产配置需求较强；二是对外直接投资总体理性有序；三是银行对外存贷款增多，主要是经常账户保持顺差使得境内外汇流动性相对充裕。同期，外国来华直接投资、证券投资、其他投资等全部对外负债均为净流入，未出现对外债务去杠杆。可见，国际收支平衡表的各项目有顺差也有逆差，最终结果是我国私人部门增加了对外净资产。

对外投资的增加带来收益收入，进一步扩充了我国的对外资产。与外资布局我国，

分享我国的经济发展成果类似，随着我国综合国力的提升，我国对外投资不仅“走出去”，同时也会带来利润、利息和股息等投资收益。2000 年至 2020 年，我国对外投资收益由 123 亿美元增至 2244 亿美元。这些对外投资收益收入，一方面成为经常账户收入的重要组成部分，另一方面也增加了我国的对外资产。

现阶段我国国际收支平衡的内在结构较为合理。近年来，我国国际收支进入自主平衡时期后，经常账户总体表现为基本平衡、略有盈余的状态，决定了国际收支整体结构的稳健性；金融账户下也未出现持续、高频、大规模的资金净流出，金融市场开放吸引境外资本流入，境内主体持有的境外资产同步增多，跨境资本流动相对均衡，储备资产总体稳定。未来，我国经济结构优化、制造业转型升级、对外开放稳步推进等基本面保持不变，继续为国际收支自主平衡提供根本支撑。

三、国际投资头寸状况

对外金融资产和负债[8]均有所增长。2020 年末，我国对外金融资产 87039 亿美元，较 2019 年末（下同）增长 11%；对外负债 65536 亿美元，增长 18%；对外净资产 21503 亿美元，继续保持在较高水平（见图 3-1）。

图 3-1 对外金融资产、负债及净资产状况

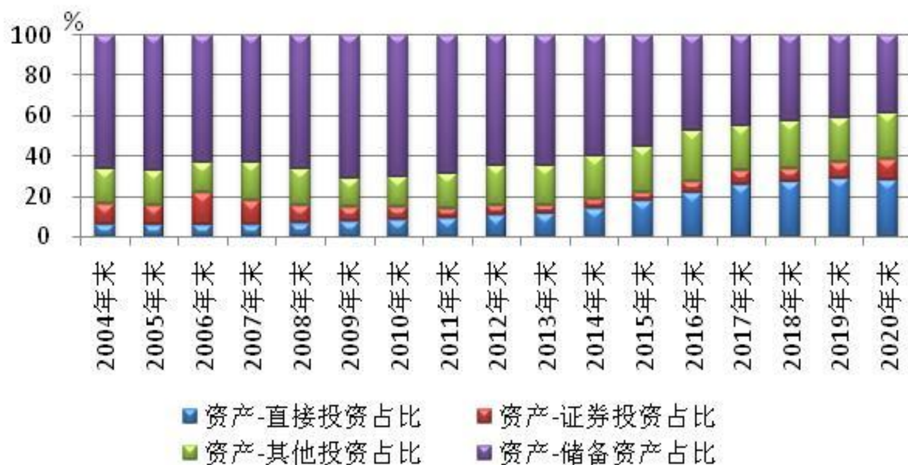


数据来源：国家外汇管理局

对外资产中储备资产继续居首位，民间部门持有资产占比进一步增长。2020 年末，我国对外金融资产中，国际储备资产余额为 33565 亿美元，较 2019 年末增长 4%。储备资产占我国对外金融资产总额 39%，继续占据对外资产首位，不过比重较 2019 年末下降 2.5 个百分点；直接投资资产 24134 亿美元，占资产总额的比重为 28%，下降 0.8 个百分点；证券投资资产 8999 亿美元，占比 10%，提高 2 个百分点；金融衍生工具资产 191 亿美元，占比 0.2%；存贷款、贸易信贷等其他投资资产 20149 亿美元，占比 23%，提高 1.2 个百分点（见图 3-2）。

[8] 对外金融资产和负债包括直接投资、证券投资及存贷款等其他投资。之所以对外直接投资属于金融资产范畴，是因为境内投资者持有的是境外被投资企业的股权以及与境外被投资企业各类往来资产，这与证券投资中的股权投资、债权投资以及存贷款其他投资等无本质区别，只是直接投资通常持股比例较高，意在影响或控制企业的生产经营活动。反之，外来直接投资则属于对外金融负债范畴，也是境外投资者对外商投资企业的权益。

图 3-2　我国对外资产结构变化



数据来源：国家外汇管理局

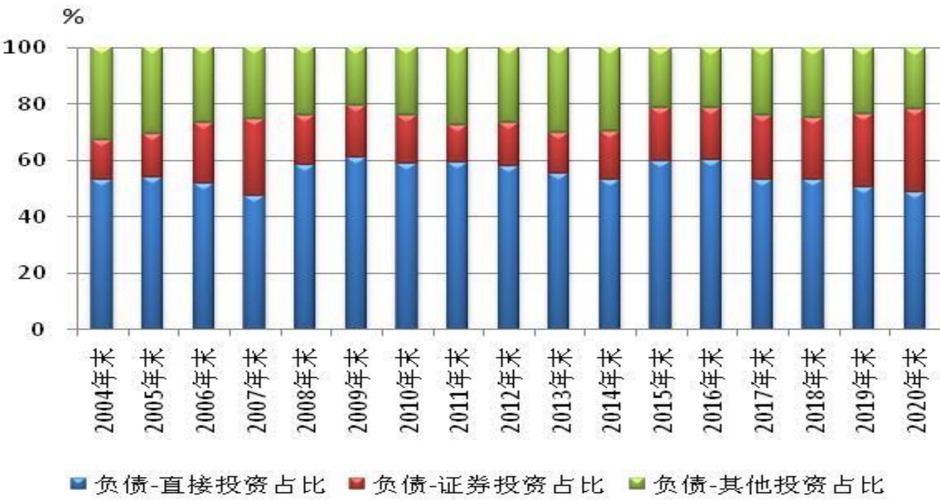
对外负债以外国来华直接投资为主，境内股票和债券市场外资占比提升。2020 年末，我国对外负债中，外国来华直接投资 31793 亿美元[9]，较 2019 年末增长 14%，规模继续位列对外负债首位，占比较 2019 年末下降 2 个百分点至 49%。外国来华证券投资 19545 亿美元，占比 30%。境外对我国境内证券市场投资规模不断上升，2020 年末持仓市值 10542 亿美元，其中股票持仓量占 A 股流通总市值的 5.3%，债券持仓量占境内债券托管总量的 3%，分别较 2019 年末提高 1 个和 0.7 个百分点。存贷款等其他投资负债 14076 亿美元，占比 21%，下降 1.8 个百分点（见图 3-3）。

对外和来华双向投资收益总体稳定。从来华投资收益看，2020 年吸收外国投资收益支出 3315 亿美元，收益率稳定在 5.5%左右（见图 3-4）。我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，外商投资企业利润状况整体向好；同时，国内货币政策保持正常化，人民币资产收益率相对稳定，股权和债权类资产获得外国投资者青睐。从对外投资收益看，面对世界经济严重衰退、主要经济体负利率的严峻外部环境，境内主体坚持多元化原则分

[9] 外国来华直接投资存量包括我国非金融部门和金融部门吸收来华直接投资存量，并反映了价值重估因素影响。

散风险，对外投资收益收入 2244 亿美元，保持稳定规模。

图 3-3　我国对外负债结构变化



数据来源：国家外汇管理局

图 3-4　我国对外资产和负债收益率变化



注：1.资产（或负债）收益率=$\frac{\text{年度投资收益收入（或支出）}}{\text{（上年末+本年末对外资产（或负债）存量）/2}}$

2.资产负债收益率差异=资产收益率-负债收益率

数据来源：国家外汇管理局

表 3-1　2020 年末中国国际投资头寸表

单位：亿美元

项目	行次	2020 年末
净头寸[10]	**1**	**21,503**
资产	**2**	**87,039**
1 直接投资	**3**	**24,134**
1.1 股权	4	20,844
1.2 关联企业债务	5	3,290
1.a 金融部门	6	3,077
1.1.a 股权	7	2,990
1.2.a 关联企业债务	8	87
1.b 非金融部门	9	21,057
1.1.b 股权	10	17,854
1.2.b 关联企业债务	11	3,203
2 证券投资	**12**	**8,999**
2.1 股权	13	6,043
2.2 债券	14	2,955
3 金融衍生工具	**15**	**191**
4 其他投资	**16**	**20,149**
4.1 其他股权	17	89
4.2 货币和存款	18	4,865
4.3 贷款	19	8,389
4.4 保险和养老金	20	166
4.5 贸易信贷	21	5,972
4.6 其他应收款	22	668
5 储备资产	**23**	**33,565**
5.1 货币黄金	24	1,182
5.2 特别提款权	25	115
5.3 在国际货币基金组织的储备头寸	26	108
5.4 外汇储备	27	32,165
5.5 其他储备	28	-5
负债	**29**	**65,536**
1 直接投资	**30**	**31,793**
1.1 股权	31	28,814
1.2 关联企业债务	32	2,979
1.a 金融部门	33	1,826
1.1.a 股权	34	1,627
1.2.a 关联企业债务	35	199
1.b 非金融部门	36	29,967

[10] 净头寸是指资产减负债，“＋”表示净资产，“—”表示净负债。本表记数采用四舍五入原则。

1.1.b 股权	37	27,187
1.2.b 关联企业债务	38	2,780
2 证券投资	**39**	**19,545**
2.1 股权	40	12,543
2.2 债券	41	7,002
3 金融衍生工具	**42**	**122**
4 其他投资	**43**	**14,076**
4.1 其他股权	44	0
4.2 货币和存款	45	5,266
4.3 贷款	46	4,555
4.4 保险和养老金	47	167
4.5 贸易信贷	48	3,719
4.6 其他应付款	49	267
4.7 特别提款权	50	101

数据来源：国家外汇管理局

四、外汇市场运行与人民币汇率

（一）人民币汇率走势

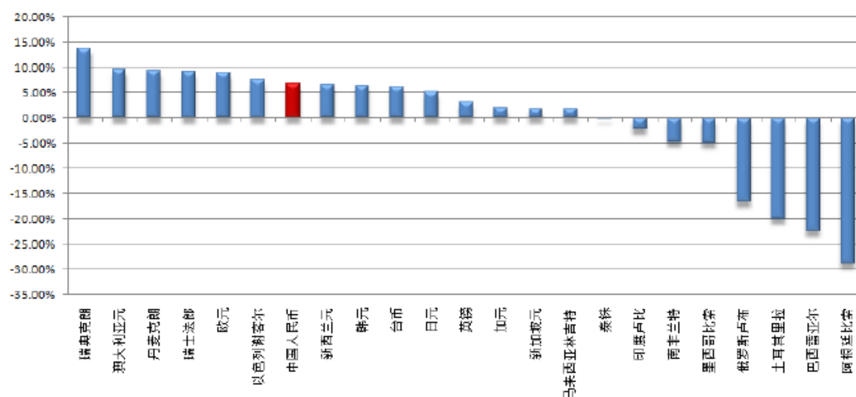
人民币对美元汇率双向波动。2020年末，人民币对美元汇率中间价为6.5249元/美元，全年243个交易日中140个交易日升值、103个交易日贬值，日均隔日波幅由2019年0.12%上升至0.18%，境内市场（CNY）和境外市场（CNH）维持窄幅价差（见图4-1）。2020年，尽管国际金融市场剧烈震荡，人民币对美元汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，在全球货币中表现稳健（见图4-2）。

图 4-1　2020 年境内外人民币对美元即期汇率走势



数据来源：中国外汇交易中心，路孚特

图 4-2　2020 年全球主要发达经济体和新兴市场货币对美元双边汇率变动



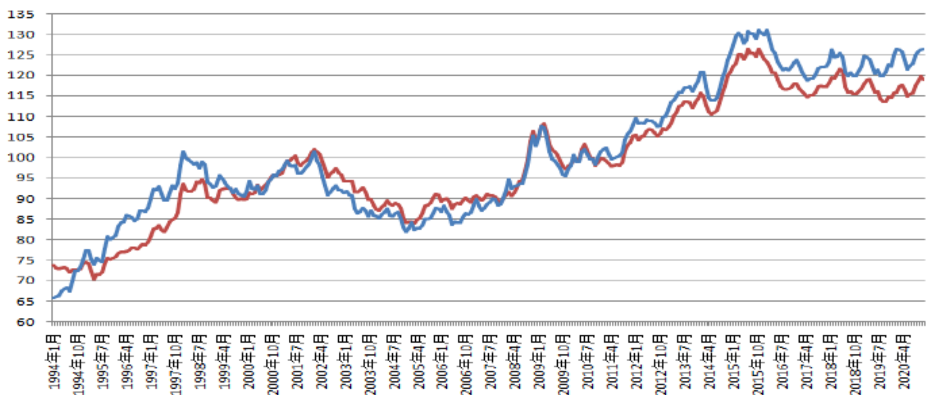
数据来源：彭博

人民币对国际主要货币汇率有升有贬。2020 年末，人民币对欧元、日

元、英镑、澳元、加元、瑞士法郎汇率中间价分别为 8.0250 元/欧元，较上年贬值 2.6%；6.3236 元/100 日元，升值 1.3%；8.8903 元/英镑，升值 2.9%；5.0163 元/澳元，贬值 2.6%；5.1161 元/加元，升值 4.4%；7.4006 元/瑞士法郎，贬值 2.7%。

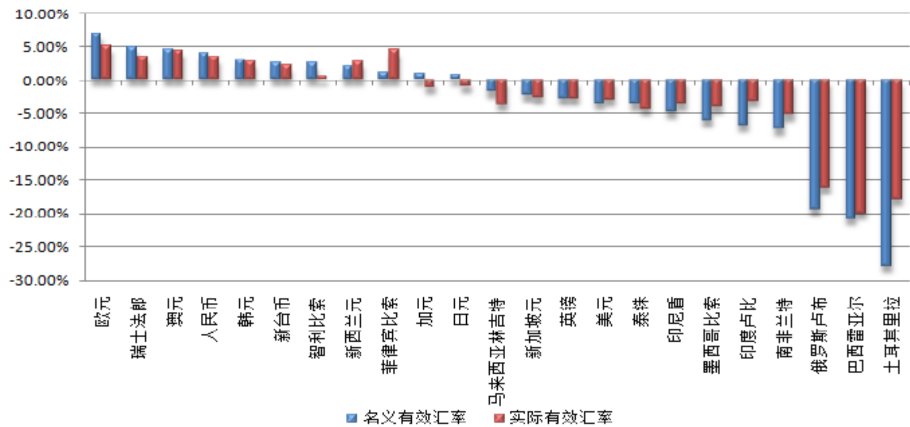
人民币对一篮子货币基本稳定。根据中国外汇交易中心数据，2020 年末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 94.84、98.68、94.23，较 2019 年末分别升值 3.8%、3.8%和 2.6%。根据国际清算银行（BIS）数据，2020 年人民币名义有效汇率累计升值 4.0%，扣除通货膨胀因素的实际有效汇率升值 3.4%（见图 4-3、4-4）。

图 4-3　BIS 人民币有效汇率



数据来源：国际清算银行

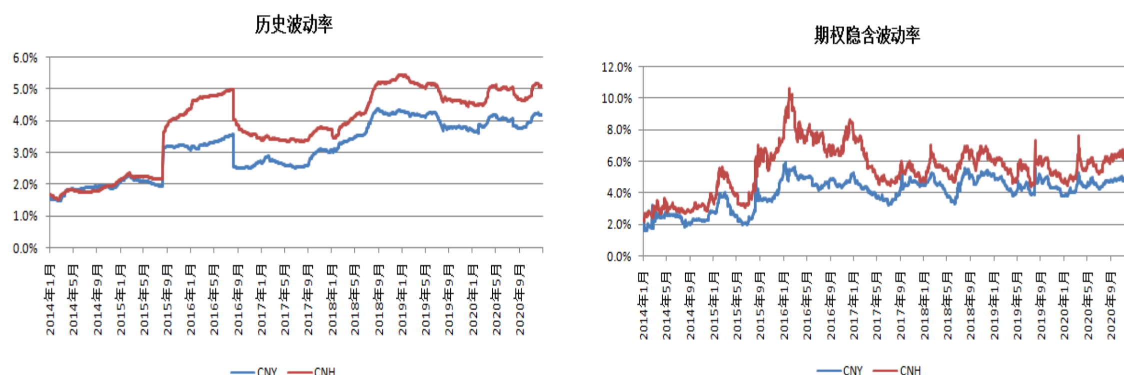
图 4-4　2020 年全球主要发达和新兴市场货币有效汇率变动



数据来源：国际清算银行

人民币汇率弹性继续增强。2020年末，境内外市场人民币对美元汇率1年期历史波动率分别为4.2%和5.1%，较年初分别上升0.5和0.6个百分点，处于历史较高水平；期权市场隐含波动率分别为4.7%和6.4%，较年初分别上升0.9个和1.7个百分点（见图4-5），有弹性的人民币汇率发挥了调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用，有效释放了外部冲击的压力。

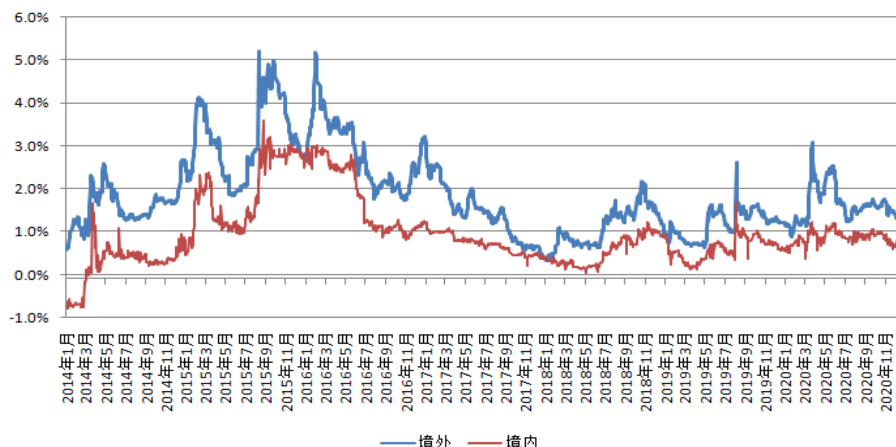
图 4-5　境内外市场人民币对美元汇率 1 年期波动率



数据来源：彭博

人民币汇率预期稳定。2020 年，境内外期权市场风险逆转指标（看涨美元/看跌人民币期权与看跌美元/看涨人民币期权的波动率之差）先升后降，总体保持稳定，年末分别为 0.7%和 1.3%，显示市场对人民币没有明显的升值或贬值预期。

图 4-6 境内外人民币对美元期权市场 1 年期风险逆转指标



数据来源：彭博

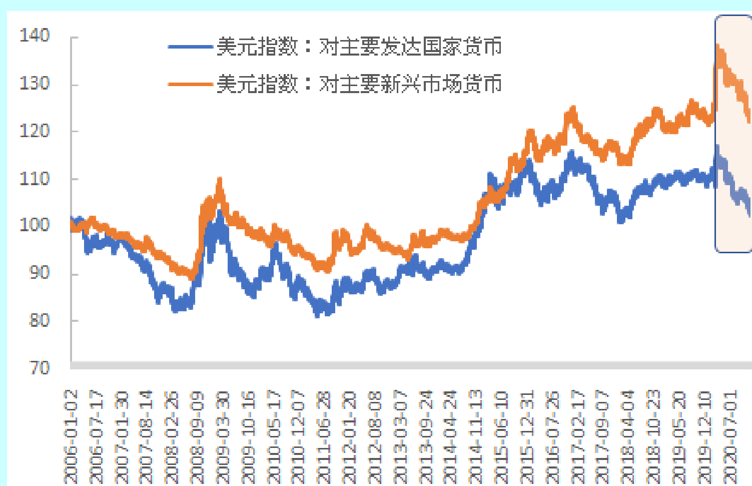
专栏 5

2020 年全球汇率走势分析

受新冠肺炎疫情冲击，2020 年全球经济陷入二战以来最严重衰退，美元高位震荡，78 个经济体中 37 个经济体货币对美元升值（见表 C5-1）。亚洲主要经济体货币稳中有升；欧元和主要欧洲国家货币强势；东欧、西亚、中亚、美洲部分国家货币均出现明显贬值。

2020 年美元呈现高位震荡。根据美联储公布的对主要发达经济体货币和主要新兴市场经济体货币的美元指数，2020 年，美元对其他发达经济体货币下跌 5.6%，对新兴市场经济体货币微涨 0.26%。整体看，2020 年全年美元处于较高水平，先升后贬，宽幅震荡（见图 C5-1）。

图 C5-1　2020 年美元相对处于高位



数据来源：美联储

亚洲和大洋洲经济体货币整体稳中有升，但中亚和部分西亚国家货币表现较差。2020 年，亚洲主要经济体货币对美元小幅升值的居多，人民币、韩元、日元和菲律宾比索对美元全年升值超过 5%，同时波动率显著低于全球其他地区。大洋洲的澳元和新西兰元保持升值，其中，澳元升值超过 10%，主要受全球经济复苏背景下矿产天然气等大宗商品需求上升的因素提振。中亚国家货币普遍大幅贬值且汇率波动率较高；西亚的土耳其里拉贬值幅度在亚洲最大，主要原因是近年来土耳其经济低迷，通货膨胀较高，外汇储备持续减少。

欧洲经济体货币表现最为强势，但东欧国家出现明显贬值。瑞典克朗是全球“最强货币”。欧元、瑞士法郎和丹麦克朗也相对强势。主要原因是上述货币本身具有一定避

险功能，相应经济体保持贸易顺差；瑞典央行在 2020 年一直维持利率水平不变。东欧国家货币普遍大幅贬值，主要受地缘政治因素和全球油价暴跌拖累。

北美洲和南美洲货币表现分化。北美洲的加拿大元和南美洲的智利比索相对稳定，但北美洲的墨西哥比索和南美洲的乌拉圭比索、巴西雷亚尔、阿根廷比索等货币普遍贬值，对美元双边汇率和多边汇率均大幅下跌。这些国家常年受经济下行和高通胀困扰，疫情冲击下进一步引发投资者对其财政状况的担忧，货币陷入持续贬值的负向漩涡。

非洲货币整体表现较差，普遍贬值且波动率较高。非洲国家普遍面临政府财政状况恶化、经济增长前景黯淡的问题。其中，南非作为非洲地区最重要的经济体，兰特在 2020 年对美元汇率贬值超过 5%，波动率超过 7%。

表 C5-1　78 个经济体货币对美元汇率变动情况

地区	货币样本数量	地区内升值货币	
		数量	地区内占比
亚洲	31	16	51.6%
大洋洲	2	2	100.0%
欧洲	21	15	71.4%
北美洲	5	1	20.0%
南美洲	8	1	12.0%
非洲	11	2	18.2%
共 78 个经济体，其中 37 个经济体货币升值，占比 47.4%。			

数据来源：根据国际清算银行、Wind 数据库整理计算

总的来看，疫情背景下，主要发达国家采取极度宽松的货币、财政政策，国际金融市场波动剧烈，美元宽幅震荡，给全球货币带来较大影响。但各国汇率走势表现不同，充分说明经济基本面是一国币值稳定的基石。

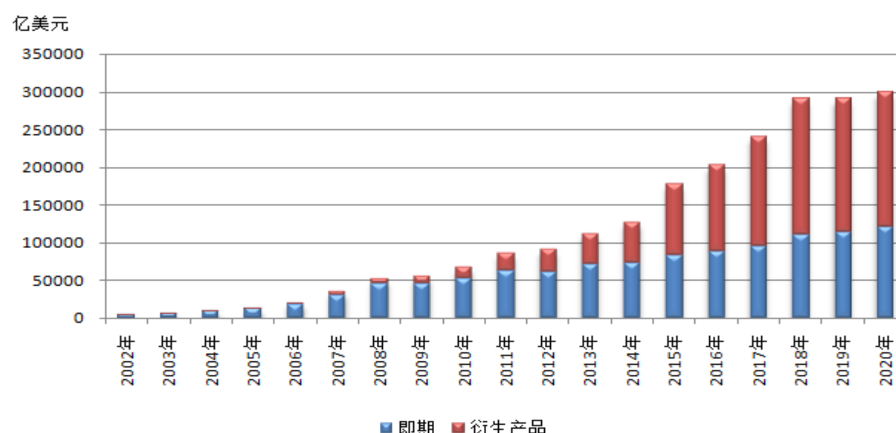
（二）外汇市场交易

2020 年，境内人民币外汇市场累计成交 30.0 万亿美元（日均 1234 亿美元），较 2019 年增长 3.0%（图 4-7），其中银行对客户市场和银行间外汇市场分别成交 4.6 万亿和 25.4 万亿美元[11]；即期和衍生产品分别成交 12.0 万亿和 18.0 万亿美元（见表 4-1），衍生产品在外汇市场交易总量中的比重

[11]银行对客户市场采用客户买卖外汇总额，银行间外汇市场采用单边交易量，以下同。

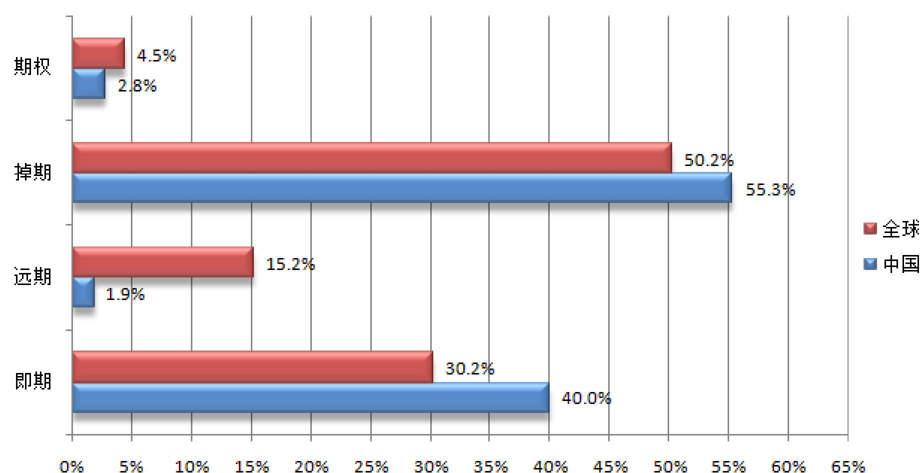
为 60%。（见图 4-8）。

图 4-7　中国外汇市场交易量



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心

图 4-8　中国与全球外汇市场的交易产品构成比较



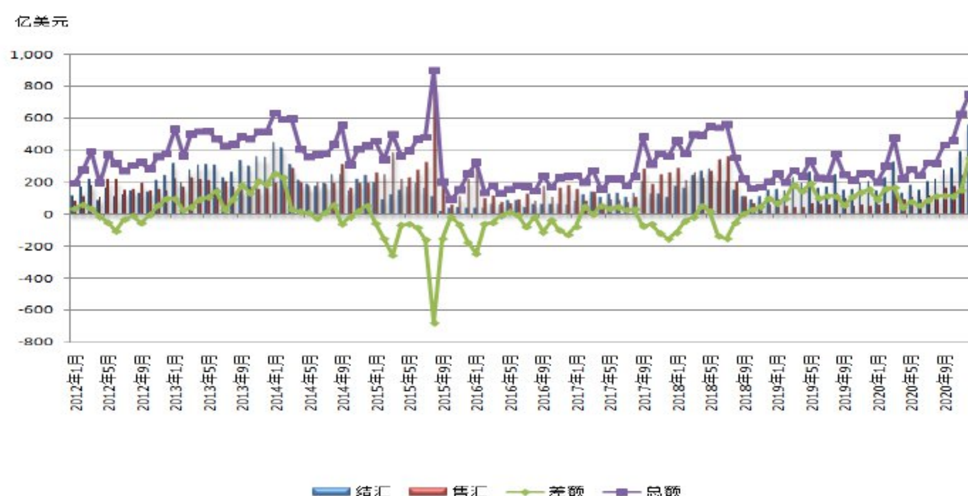
注：中国为2020年数据，全球为国际清算银行2019年4月调查数据。
数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心，国际清算银行

即期外汇交易平稳增长。2020 年，即期市场累计成交 12.0 万亿美元，较 2019 年增长 5.6%。在市场分布上，银行对客户即期结售汇（含银行自身，不含远期履约）累计成交 3.6 万亿美元，较 2019 年增长 5.8%；银行间即期外汇市场累计成交 8.4 万亿美元，增长 5.6%，其中美元交易份额为 96%。

远期外汇交易大幅增长。2020 年，远期市场累计成交 5643 亿美元，较 2019 年增长 48%。在市场分布上，银行对客户远期结售汇累计签约 4600

亿美元，其中结汇和售汇分别为 3053 亿和 1547 亿美元，分别增长 51%、36%和 94%（见图 4-9），6 个月以内的短期交易占 69%，较 2019 年下降 1 个百分点；银行间远期外汇市场累计成交 1044 亿美元，增长 37%。

图 4-9　银行对客户远期结售汇交易量



数据来源：国家外汇管理局

掉期交易小幅增长。2020 年，外汇和货币掉期市场累计成交 16.6 万亿美元，较 2019 年增长 0.3%。在市场分布上，银行对客户外汇和货币掉期累计签约 2395 亿美元，增长 100.4%，其中近端结汇/远端购汇和近端购汇/远端结汇的交易量分别为 1816 亿和 579 亿美元，分别增长 76.4%和 250.6%；银行间外汇和货币掉期市场累计成交 16.4 万亿美元，下降 0.4%，掉期交易在银行本外币流动性管理中发挥了重要作用。

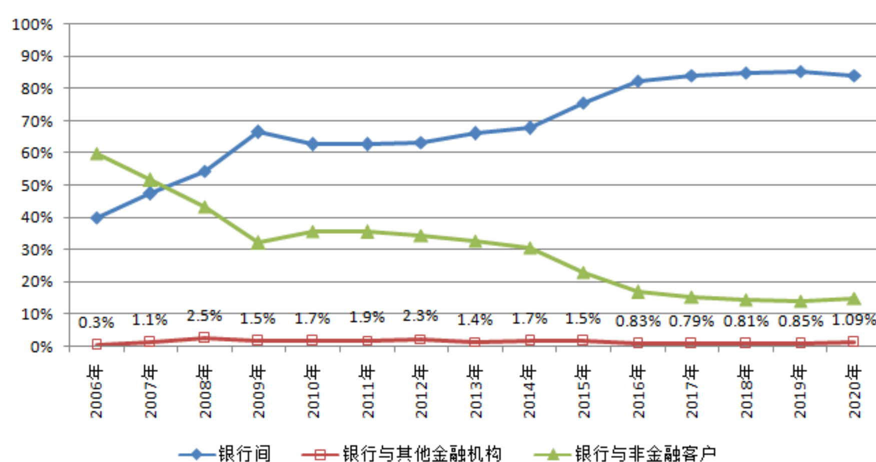
外汇期权交易小幅下降。2020 年，期权市场累计成交 8412 亿美元，较 2019 年下降 1.0%。在市场分布上，银行对客户期权市场累计成交 2746 亿美元，增长 2.1%；银行间外汇期权市场累计成交 5667 亿美元，下降 2.5%。

企业外汇套保率上升。随着人民币汇率双向波动弹性增强，企业积极采用人民币计价结算、外汇衍生品交易、进出口自然平衡等多种方法管理

汇率风险。据测算，2020年外汇套保率[12]较2019年提高3个百分点至17.1%，外汇衍生品市场服务实体经济的作用进一步增强。

外汇市场参与者结构基本稳定。银行自营交易延续主导地位（见图4-10），2020年银行间交易占整个外汇市场的比重从2019年的85.9%小幅下降至84.7%；非金融客户交易的比重从14.0%上升至14.8%；非银行金融机构交易的市场份额从2019年的0.8%小幅上升为1.1%。

图 4-10　中国外汇市场的参与者结构



数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心

[12] 套保率=（银行对客远期结售汇签约额+银行对客外汇期权签约额）/（银行对客及自身即期结售汇额+银行对客远期结售汇签约额+银行对客外汇期权签约额）

表 4-1　2020 年境内人民币外汇市场交易概况

交易品种	交易量（亿美元）
即期	**119958**
银行对客户市场	**36177**
银行间外汇市场	**83782**
远期	**5643**
银行对客户市场	**4600**
其中：3 个月（含）以下	2120
3 个月至 1 年（含）	2072
1 年以上	408
银行间外汇市场	**1044**
其中：3 个月（含）以下	819
3 个月至 1 年（含）	173
1 年以上	51
外汇和货币掉期	**165860**
银行对客户市场	**2395**
银行间外汇市场	**163465**
其中：3 个月（含）以下	142473
3 个月至 1 年（含）	20339
1 年以上	653
期权	**8412**
银行对客户市场	**2746**
其中：买入期权	1291
卖出期权	1455
其中：3 个月（含）以下	1218
3 个月至 1 年（含）	1274
1 年以上	253
银行间外汇市场	**5667**
其中：3 个月（含）以下	3975
3 个月至 1 年（含）	1682
1 年以上	9
合计	**299874**
其中：银行对客户市场	**45917**
银行间外汇市场	**253957**
其中：即期	119958
远期	5643
外汇和货币掉期	165860
期权	8412

注：数据均为单边交易额，采用四舍五入原则。

数据来源：国家外汇管理局，中国外汇交易中心

五、国际收支形势展望

2021 年，全球新冠肺炎疫情仍在持续，国际经济金融运行中的不稳定不确定因素依然存在，包括疫情冲击导致的衍生风险、国际金融市场持续高位运行、部分国家债务高企等。但国内经济长期向好的基本面没有改变，我国将巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，坚持推动金融市场高水平双向开放，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有助于维护国际收支基本平衡。

内外部环境中有利于我国国际收支平衡的因素增多。从基本面看，国内经济健康稳定运行的基础更加巩固，在新发展格局下，积极促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展，有助于维护国际收支基本平衡。从政策面看，建设更高水平开放型经济新体制，推动跨境贸易和投资自由化便利化，有助于促进境内外资金双向、均衡流动。从市场条件看，当前人民币汇率弹性增强，外汇市场深度广度和成熟度提升，有助于继续发挥汇率调节国际收支自动稳定器的作用。从外部环境看，如果新冠肺炎疫苗全球接种并且效果显现，世界经济和贸易活动有望逐步复苏，对我国宏观经济影响总体正面。

预计经常账户顺差继续保持在合理区间。首先，货物贸易将保持一定规模顺差。如果全球疫情趋稳，境外产业链、供应链将逐步修复。2020 年 12 月以来，美国、德国、日本等主要国家制造业采购经理人指数（PMI）均超过疫情前水平，显示制造业景气度提升。同时，全球经济复苏、外需提振也将对我国出口形成支撑。**其次，**服务贸易逆差在短期内难以恢复至

疫情前水平。如果全球疫情防控取得较大进展，跨境人员流动限制放松，将带动出境旅行支出逐步增加。综合以上各因素，预计经常账户将保持合理顺差规模。

跨境资本流动有望延续有进有出、总体均衡的态势。一方面，中国经济发展前景向好，营商环境不断改善，将吸引境外长期资本在我国深耕发展。同时金融市场对外开放稳步推进，股票债券纳入全球主要指数，人民币资产对全球投资者仍具较强吸引力。**另一方面，**我国坚持推动金融市场高水平双向开放，持续拓宽对外投资渠道，更好满足境内主体多元化配置境外资产需求，私人部门持有的境外资产有望进一步增加，发挥平衡跨境资本流动的作用。

2021 年是“十四五”规划开局之年，外汇管理部门将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务，深化外汇领域改革开放，完善与更高水平开放型经济新体制相适应的外汇管理体制机制，多措并举维护国际收支基本平衡，以优异成绩庆祝建党 100 周年。

一方面，持续推进贸易投资便利化改革，推动金融市场开放，不断加强外汇市场建设，服务实体经济发展。**一是**继续推进资本项目双向开放，包括开展跨国公司本外币一体化资金池试点；推进私募股权投资基金跨境投资（QDLP/QFLP）试点，扩大 QDLP 试点范围，完善 QDLP 投资报告制度，健全常态化合格境内机构投资者（QDII）额度发放机制；持续推进外债登记管理改革；完善境外机构境内发行股票、债券资金管理。**二是**扩大贸易外汇收支便利化试点，支持跨境电商、市场采购、外贸综合服务等贸